

UNIVERSITÉ DE PARIS — FACULTÉ DE DROIT

ÉTUDE
SUR
**LA FORMATION ET LE MOUVEMENT
DES PRIX**
en France depuis 1914

THÈSE POUR LE DOCTORAT

L'ACTE PUBLIC SUR LES MATIÈRES CI-APRÈS

Sera soutenu le Vendredi 25 Mai 1923, à deux heures

PAR

Paul EINZIG

Président : M. GERMAIN MARTIN, Professeur.
Suffragants } MM. TRUCHY, Professeur.
 } NOGARO, Chargé de Cours.



PARIS

Librairie **ROUSSEAU & C^{IE}**, Éditeurs

14, RUE SOUFFLOT, ET RUE TOULLIER, 13

—
1923

THÈSE
POUR LE DOCTORAT

La Faculté n'entend donner aucune approbation
ni improbation aux opinions émises dans les thèses ;
ces opinions doivent être considérées comme propres
à leurs auteurs.

UNIVERSITÉ DE PARIS — FACULTÉ DE DROIT

É T U D E

SUR

**LA FORMATION ET LE MOUVEMENT
DES PRIX**
en France depuis 1914

THÈSE POUR LE DOCTORAT

L'ACTE PUBLIC SUR LES MATIÈRES CI-APRÈS

Sera soutenu le Vendredi 25 Mai 1923, à deux heures

PAR

Paul EINZIG

Président : M. GERMAIN MARTIN, Professeur.

Suffragants } *MM. TRUCHY, Professeur.*
 NOGARO, Chargé de Cours.



PARIS

Librairie **ROUSSEAU & C^{IE}**, Editeurs

14, RUE SOUFFLOT, ET RUE TOULLIER, 13

—
1923



PRÉFACE

Le sujet du présent essai n'a guère besoin de justification car, malgré le nombre considérable d'ouvrages qui lui sont consacrés, il ne sera jamais inutile de s'en occuper à nouveau puisqu'on peut toujours trouver des lacunes à combler, des imperfections à corriger, des erreurs à signaler. Ce qui justifie tout particulièrement une étude sur le mouvement des prix en France depuis la guerre, c'est surtout le fait que la plupart des traités sur ce sujet se placent à un point de vue subjectif, soit politique, soit théorique, ou ne traitent qu'une partie très limitée du sujet. Quelques-uns même de ces travaux à tendances trop nettement politiques, comme l'ouvrage de M. Caillaux : « Où va la France ? Où va l'Europe ? » pour n'en citer qu'un, perdent, de ce fait, une partie de leur valeur scientifique, leurs conclusions étant susceptibles de manquer de toute l'indépendance et de l'impartialité désirables.

Il en est de même de tous les essais au service d'un groupe ou d'une classe quelconque de la société, dans lesquels il s'agit beaucoup plus de réduire un adversaire et d'arriver à une conclusion formulée d'avance que de rechercher, en toute liberté d'esprit, les divers aspects du problème. Et même si les auteurs en question, réussissent à se dégager de toute influence, ce qui peut arriver, ils se laissent presque toujours emporter par une préférence personnelle en faveur

de telle ou telle théorie, quitte à négliger les événements capables de porter atteinte à ladite théorie, ainsi que nous pouvons le voir dans « Inflation et Déflation » de MM. Yves Guyot et Arthur Raffalovich qui n'est qu'une œuvre de propagande contre l'inflation et pour la déflation. En pareil cas, il est inutile de signaler avec quelle prudence il est bon d'accepter leur démonstration.

Quant aux articles de journaux et revues s'occupant de notre sujet, ils ne s'étendent qu'à une sphère plus ou moins limitée et parmi les nombreux livres traitant des problèmes de finances de guerre et d'après-guerre, il n'y en a que quelques-uns dont le sujet exclusif ou du moins principal est le mouvement des prix. La majorité de ces œuvres ne consacre que quelques chapitres aux mouvements des prix.

Le présent traité a donc sa raison d'être à deux points de vue. D'une part, l'auteur s'efforce de se débarrasser de toutes sortes de préjugés de parti-pris et tâche de concilier les théories qui ne sont opposées qu'en apparence. D'autre part, il essaie d'étendre son étude autant qu'il est nécessaire pour qu'elle englobe tous les problèmes importants soulevés par la fluctuation des prix en France depuis 1914, en prenant garde toutefois, de ne pas quitter ce domaine et de ne regarder les autres problèmes économiques de la guerre qu'autant qu'ils sont en connexion avec la formation et le mouvement des prix, comme leurs causes ou leurs effets.

CHAPITRE PREMIER

Notions préliminaires

Avant de procéder à la description et à l'analyse de la fluctuation des prix, qui a eu lieu en France depuis le commencement de la guerre, il nous semble indispensable de donner quelques explications générales. Des expressions telles que « inflation », « puissance d'achat », « théorie de quantité », etc., sont employées dans des sens différents par différents auteurs (parfois même par les mêmes auteurs) et le public se trouve par suite assez désorienté quand il s'agit de faire un usage correct de ces termes. Il est donc nécessaire de donner quelques explications et définitions préliminaires afin d'écarter d'avance toute interprétation fausse et d'éviter des explications prolongées et répétées de ces expressions quand leur emploi deviendra nécessaire dans les chapitres suivants.

Il y a beaucoup de malentendus sur la signification correcte de l'expression « inflation ». Elle est devenue bien populaire depuis la guerre, mais la majorité de ceux qui l'emploient n'ont que des notions bien vagues quant à son sens. D'après l'opinion générale, partagée, sinon expressément, au moins tacitement, par un grand nombre d'experts, il y a de « l'inflation » si la quantité des moyens de paiement est supérieure à celle d'avant-guerre. Selon cette conception simpliste, l'inflation peut exister même pendant une période

de baisse violente des prix et de diminution de la quantité des moyens de paiement, et une stabilisation des prix signifierait, par conséquent, la stabilisation de l'inflation. Cette opinion est adoptée, par exemple, par M. Yves Guyot, ce qui est autant plus illogique de sa part qu'il a donné une définition plus correcte de l'inflation, dans son livre « Inflation et Déflation », qui est la suivante : « On a défini l'inflation, l'état dans lequel la quantité des signes monétaires dépasse celle qui est nécessaire aux besoins d'origine commerciale ». Cette définition approche la vérité bien plus que la précédente, bien qu'il faudrait substituer « besoins économiques » à l'expression « besoins commerciaux ». Néanmoins, même avec l'amélioration proposée, cette définition n'est pas acceptable non plus, puisque d'un côté, il arrive souvent dans une période d'inflation que la quantité des moyens de paiement devient inférieure aux besoins économiques, c'est-à-dire, une hausse psychologique exagérée des prix rend les besoins économiques supérieurs à la quantité des moyens de paiement. D'un autre côté, pendant une période de déflation violente, il arrive que les besoins économiques pour les moyens de paiement deviennent inférieurs à la quantité des moyens de paiement, par suite d'une baisse psychologique exagérée.

L'opinion du professeur Gustav Cassel, d'après lequel il y a inflation autant que de nouvelles capacités d'achat artificielles sont créées, approche encore plus de la vérité, puisque cette définition ne se réfère pas comme la précédente aux cas de déflation quand les besoins économiques pour les moyens de paiement deviennent inférieurs à la quantité existante de la monnaie. Tout de même, cette

définition n'est pas parfaite non plus, puisque, quand l'augmentation des prix excède celle des moyens de paiement, la quantité de la monnaie créée par suite de cet état de choses ne représente pas nécessairement une capacité d'achat artificielle.

La définition correcte doit être basée sur une distinction entre « inflation monétaire » et « inflation des prix ». Si c'est la supériorité des moyens de paiement sur les besoins économiques qui provoque une hausse correspondante des prix, c'est une inflation monétaire; si, au contraire, ce sont les besoins économiques, qui sont supérieurs à la quantité existante des moyens de paiement et qui provoquent une augmentation de ces derniers, c'est une inflation des prix. Alors, l'inflation est l'état des choses quand une quantité des moyens de paiement supplémentaire tend à provoquer une hausse des prix, ou bien quand des besoins supplémentaires des moyens de paiement créés par une hausse des prix exagérée, tendent à provoquer une augmentation de la quantité des moyens de paiement. Etant donnée la définition de l'inflation, il est bien facile de déduire la définition de la déflation qui est l'état de choses quand l'infériorité des moyens de paiement par rapport aux besoins économiques provoque une baisse ou bien, quand une baisse exagérée des prix, par rapport à la quantité des moyens de paiement, provoque une diminution de la quantité des moyens de paiement. Le premier cas est une déflation monétaire, le second est une déflation des prix.

On peut opposer à ces définitions que l'inflation monétaire est équivalente à une déflation des prix, et l'inflation

des prix est équivalente à une déflation monétaire, puisque dans les deux premiers cas la quantité des moyens de paiement est également supérieure aux besoins économiques, tandis que dans les deux derniers cas, la quantité des moyens de paiement est également inférieure aux besoins économiques. C'est, en effet, incontestable, mais la conclusion en est qu'il ne faut pas regarder à un point de vue statique la définition d'un phénomène qui est par excellence dynamique. Ce n'est pas le rapport fixe entre la quantité existante et la quantité nécessaire des moyens de paiement qui donne le vrai criterium à l'inflation et à la déflation, mais la tendance du changement créé par ce rapport. La supériorité de la quantité existante des moyens de paiement sur la quantité nécessaire peut aussi bien provoquer une hausse des prix qu'une diminution de la quantité des moyens de paiement et c'est la tendance du changement qui détermine s'il s'agit d'une inflation monétaire ou d'une déflation des prix.

En parlant de la définition du professeur Cassel, nous avons employé l'expression « capacité d'achat » au lieu de « puissance d'achat » employée par lui, parce que nous avons trouvé un autre emploi pour la seconde expression. Le professeur Cassel et la majorité des auteurs emploient l'expression « puissance d'achat » invariablement quand il s'agit de la puissance d'achat de l'unité monétaire, de la communauté entière ou d'une partie de la communauté, mais il nous semble préférable de réserver l'expression « puissance d'achat » exclusivement dans le but d'exprimer la valeur de l'unité monétaire qui est l'inverse du niveau des prix, tandis que lorsqu'il s'agit de la « puissance d'achat »

d'un individu, d'un groupe ou de la communauté, nous employons l'expression « capacité d'achat ».

Une question très compliquée est la définition de l'expression « circulation monétaire ». Tout le monde est d'accord que ce n'est pas seulement les monnaies métalliques et les billets de banque qui composent la circulation. D'un côté, l'addition des dépôts de banque est nécessaire, d'un autre côté, il faut déduire les billets de banque thésaurisés. Mais, pour être logique, comme il est nécessaire de distinguer aussi les dépôts « en circulation », c'est-à-dire les dépôts des comptes courants et les dépôts « thésaurisés », c'est-à-dire les dépôts ordinaires. La différence est que l'emploi des dépôts ordinaires est impossible sans leur transformation en numéraire, tandis qu'on peut employer les bilans des comptes courants comme moyens de paiement sans les transformer en numéraire, par l'emploi des chèques et pour des maisons de compensation. Les dépôts ordinaires, comme la monnaie thésaurisée, ne représentent que de l'énergie potentielle, et par suite ils n'ont qu'un effet psychologique sur les prix.

Tout de même, au point de vue pratique, ni le dépôt ordinaire, ni la monnaie thésaurisée ne peuvent être considérés comme quantité négligeable, puisqu'ils peuvent être transformés à chaque instant en puissance d'achat active. Une des causes de la hausse d'après-guerre est que les paysans ont commencé à mettre en circulation des quantités énormes de billets de banque qu'ils ont thésaurisés pendant la guerre.

Malheureusement, il est impossible d'exprimer en chiffres concrets la circulation monétaire ainsi définie, puisqu'il

n'y a pas de statistique sur les sommes thésaurisées, et le total des bilans de comptes courants serait aussi impossible à constater avec une précision même approximative. La seule donnée statistique qui soit à notre disposition c'est la circulation monétaire de la Banque de France.

Outre ces notions préliminaires, il nous semble nécessaire encore d'énumérer les théories de prix les plus populaires, et expliquer leur importance relative et leur relation réciproque. Ces théories des prix sont les suivantes :

1. — Théorie de la demande et de l'offre.
2. — Théorie de quantité.
3. — Théorie dite « de revenu ».
4. — Théorie de la capacité d'achat artificielle.
5. — Théorie métalliste.
6. — Théorie psychologique.

Théorie de la demande et de l'offre. — C'est la théorie des prix qui était peut-être la plus populaire avant la guerre et la plus attaquée depuis la guerre. La plupart de ceux qui croient que l'expérience de la guerre a renversé les principes classiques de la science économique, emploient comme argument principal la « banqueroute » de la théorie de la demande et de l'offre. Dans leur opinion, la relation entre l'offre et la demande a cessé de déterminer les prix dans les conditions extraordinaires qui existent depuis 1914, comme par exemple le contrôle gouvernemental des prix. Mais leurs arguments sont basés sur la méconnaissance complète du caractère fondamental de la science économique. La théorie de la demande et de l'offre, comme d'ailleurs toutes les lois économiques, est une loi de tendance qui peut être balancée par des forces contraires, et la

volonté humaine peut empêcher ses effets pendant une période plus ou moins longue. Le fait que le contrôle gouvernemental des prix a empêché la loi de la demande et de l'offre d'agir sur les prix de certaines marchandises ne renverse pas plus cette loi, que le fait de la force humaine capable d'empêcher des objets de tomber vers la terre ne signifie pas la faillite de la loi de gravitation.

D'autre part, des adhérents de la théorie de la demande et de l'offre rendent trop facile la lutte contre cette théorie par leur fausse interprétation. Dans l'opinion de certains d'entre eux, comme le niveau des prix est aujourd'hui environ quatre fois plus élevé que le niveau de 1914, cela signifie qu'il y a un déséquilibre correspondant entre l'offre et la demande, c'est-à-dire que la demande actuelle est tellement supérieure à la demande d'avant-guerre et l'offre actuelle est tellement inférieure à l'offre d'avant-guerre que leur relation justifie un niveau des prix qui est de 300 0/0 plus élevé que celui d'avant-guerre. Ils sont convaincus que l'équilibre entre l'offre et la demande ne sera rétabli que si les prix retombent à leur niveau d'avant-guerre.

Cette conception est aussi fausse que la précédente. C'est une erreur de croire que l'équilibre entre l'offre et la demande doit toujours correspondre au même prix, et c'est encore plus faux de croire que ce prix doit être exactement au niveau de juillet 1914. L'équilibre peut se rétablir sur un niveau quelconque, et le fait que le niveau des prix était relativement stable pendant le second semestre de 1921 et le premier semestre de 1922 prouve qu'il y avait une période d'équilibre relatif. C'est méconnaître complètement le rôle du jeu de l'offre et de la demande que de croire que le

niveau des prix est déterminé par la relation de ces deux facteurs. La même relation peut justifier des niveaux des plus différents. Ce n'est pas le niveau, mais le mouvement des prix qui dépend de cette relation ; si la demande est inférieure à l'offre, il y a une tendance vers la baisse, si l'offre est inférieure à la demande, il y a une tendance à la hausse.

2. *Théorie de quantité.* — Laissant à part les détails des controverses sur les modalités diverses de cette théorie, retenons seulement sa règle la plus importante adoptée par toutes les fractions de ses adhérents, suivant laquelle les prix sont déterminés par la quantité des moyens de paiement. Cette théorie est vérifiée par l'histoire des prix, puisque la courbe des prix était toujours plus ou moins parallèle avec celle représentant la quantité de la monnaie. Néanmoins, il faut se garder de la conclusion unilatérale attribuant cette coopération entre le volume de la monnaie et le niveau des prix exclusivement à l'influence du premier sur le second. Même sous un régime d'étalon d'or, il y a une certaine réciprocité entre monnaie et prix. Quoique la quantité de la monnaie dépende, sous ce régime principalement, du caprice de la nature, du hasard des découvertes ; quand même le niveau des prix a néanmoins une certaine influence sur les recherches et l'exploitation des mines d'or. Si les prix sont hauts — et par conséquent les frais d'exploitation des mines d'or élevés — tandis que la puissance d'achat de l'or est basse, il y aura une tendance vers la diminution de la production d'or, et vice-versa.

L'effet des prix sur la quantité de la monnaie est bien plus important sous un régime de papier monnaie inconver-

tible. Un changement dans le niveau des prix causé par des facteurs autres que le changement de la quantité des moyens de paiement tend à provoquer un changement correspondant dans la quantité de la monnaie. Ainsi, la coopération entre la quantité des moyens de paiement et le niveau des prix est la conséquence de l'effet réciproque de ces deux facteurs. Cela ne diminue pas l'importance de la théorie de quantité qui n'explique que l'effet de la quantité des moyens de paiement sur les prix, puisque dans la majorité des cas l'effet des prix sur la quantité de la monnaie n'a qu'une signification secondaire.

En ce qui concerne la relation entre la théorie de quantité et la théorie de la demande et de l'offre, d'après les extrémistes de la première, la seconde ne peut expliquer que la formation des prix particuliers, c'est-à-dire leur déviation du niveau moyen des prix. Il est incontestable que la loi de la demande et de l'offre en elle-même est insuffisante pour l'explication du niveau des prix, comme nous l'avons déjà dit. Mais, d'autre part, le procès par lequel le changement doit avoir lieu ne peut être expliqué que par l'aide de la théorie de la demande et de l'offre. En réalité, l'augmentation de la quantité des moyens de paiement ne peut agir sur le niveau des prix autrement que par une augmentation de la demande. Si l'émission des billets de banque n'est pas suivie d'une augmentation de la demande — si par exemple l'excédent va être thésaurisé, — alors il n'y aura pas de hausse. Les deux théories ne représentent que deux aspects de la même chose, puisqu'en général l'augmentation de la quantité des moyens de paiement provoque toujours dans la vie pratique un excès de la demande. En somme,

tandis que la théorie de quantité explique le niveau des prix, la théorie de la demande et de l'offre explique le mouvement des prix. Par exemple, le niveau des prix actuels (décembre 1922) est, en France, de 300 0/0 plus élevé que le niveau d'avant-guerre. Cela s'explique par une supériorité quantitative correspondante des moyens de paiement. Mais quand il s'agit de l'explication du procès de la hausse, il est inévitable de combiner la théorie de quantité avec la loi de la demande et de l'offre, puisque l'augmentation de la quantité des signes monétaires a agi sur le niveau des prix par l'intermédiaire d'une augmentation de la demande.

3. *Théorie dite « de revenu »*. — Cette théorie fut établie par le professeur Robert Liefmann qui dans ses œuvres « Geld und Gold » et « Die Geldvermehrung im Kriege und die Beseitigung ihrer Folgen » explique que le niveau des prix est déterminé par le montant des revenus des consommateurs, et déclare que cette théorie a résolu le mystère des problèmes monétaires. Tout de même, sa théorie ne contient qu'une partie de la vérité, et elle est complètement unilatérale. Il est bien vrai que sans une augmentation des revenus, une augmentation de la quantité des moyens de paiement ne peut agir substantiellement sur les prix, mais comme une augmentation de la quantité des moyens de paiement est, dans la vie pratique, toujours accompagnée d'une hausse des salaires et la plupart des autres catégories de revenus, et d'autre part, l'augmentation des revenus ne peut agir sur les prix autrement que par son effet sur la demande, la théorie de Liefmann ne nous semble être autre chose qu'un autre aspect de la théorie de quantité et de la théorie de la demande et de l'offre.

La théorie du professeur Liefmann est employée par ceux qui accusent la classe salariée d'être seule coupable de la hausse des prix par leurs demandes exagérées. Dans l'opinion de ces auteurs, sans l'augmentation des salaires qui forment la majorité des revenus, la hausse des prix provoquée par les émissions supplémentaires de papier monnaie aurait été de courte durée, puisqu'une partie de l'excédent des achats du gouvernement aurait été balancée par une diminution de la consommation de la classe ouvrière. Sans doute, si par suite d'un miracle inexplicable, les ouvriers avaient renoncé à toute augmentation de leurs salaires nominal, c'est-à-dire s'ils avaient accepté sans résistance une diminution de leurs salaires réels, la hausse aurait été bien moins violente. Mais une théorie saine doit tenir compte qu'une augmentation des salaires pendant une période de hausse est dans la norme des choses ; il est bien évident qu'il ne peut y avoir une augmentation considérable et durable des prix sans une augmentation correspondante des revenus, mais comme l'augmentation de la quantité des moyens de paiement est régulièrement accompagnée par une augmentation correspondante des revenus, la théorie de Liefmann n'est que la répétition de la théorie de la demande et de l'offre sous une forme nouvelle. Cette forme nouvelle n'est pas même très heureuse, puisqu'elle n'explique pas un certain nombre des cas qui sont couverts par la théorie de l'offre et de la demande. Par exemple, si l'augmentation des revenus n'est pas accompagnée d'une augmentation correspondante de la demande, puisque la population thésaurise le surplus, elle n'a qu'un effet bien faible sur les prix. D'autre part, la demande peut

s'augmenter par suite de causes, autres que celles de l'augmentation des revenus. Tel est le cas, quand le public, apercevant le caractère permanent de la dépréciation, s'efforce de se débarrasser de la monnaie en se procurant des marchandises bien au dessus de ses besoins. La théorie de M. Liefmann ne peut pas être appliquée à ces deux cas, et ainsi elle donne une explication bien incomplète du mouvement des prix.

4. *Théorie dite « de puissance d'achat artificielle »*. — C'est la théorie du professeur Cassel, expliquée dans son œuvre « Money and Foreign Exchange after 1914 ». Suivant lui, le fait qu'il y a un certain parallélisme entre les changements de la quantité de la monnaie et ceux des prix ne signifie pas que les prix sont déterminés par la quantité de la monnaie ni que la quantité de la monnaie est déterminée par le niveau des prix, mais que tous les deux sont déterminés par la quantité de puissance d'achat artificielle. Dans son opinion, le procès de l'inflation est le suivant : « La cause primaire, c'est la création de puissance d'achat nouvelle ; cela provoque une augmentation des prix, et l'augmentation des prix rend, à son tour, nécessaire une augmentation proportionnelle de la quantité de monnaie » (p. 28). Tout de même, la question peut se poser : Quels sont les moyens de création de la puissance d'achat artificielle ? La majorité des auteurs est d'accord que c'est par une augmentation des moyens de paiement (monnaie et dépôts de comptes courants) qu'on peut créer une puissance d'achat supplémentaire, mais d'après certains auteurs, l'augmentation des dettes d'Etat, surtout des dettes flottantes, est aussi une augmentation de la puissance d'achat artificielle. Nous

allons discuter cette controverse dans le chapitre suivant : ici, il suffit de retenir que le professeur Cassel est adhérent à la première conception, puisque page 10, il écrit que par l'émission des titres d'Etat, on peut éviter la création de puissance d'achat artificielle. Alors, il ne reste comme méthode de l'augmentation de la puissance d'achat artificielle que l'augmentation de la quantité de monnaie, et malgré cela M. Cassel la considère la conséquence de l'augmentation des prix, qui, à son tour, est la résultante de la création de puissance d'achat artificielle. La conception du professeur Cassel sur le procès de l'inflation serait logique s'il considérait possible la création de puissance d'achat artificielle par émission des titres d'Etat, mais comme il adopte l'opinion opposée, il y a contradiction bien marquée.

En réalité, quand il s'agit d'une inflation monétaire, la cause primaire est alors l'augmentation de la puissance d'achat artificielle par une augmentation de la quantité des moyens de paiement, et la hausse des prix en est la conséquence. Quand il s'agit d'une inflation des prix, la cause primaire, c'est la hausse exagérée des prix et la conséquence en est l'augmentation de la quantité de puissance d'achat artificielle par une augmentation des prix. Il faut aussi remarquer que l'augmentation de la puissance d'achat artificielle ne peut agir sur les prix que par une augmentation de la demande, et ce fait réduit l'importance de la théorie de puissance d'achat artificielle qui n'est qu'une version de la théorie de la demande et de l'offre et qui ne peut pas, par conséquent, se substituer à la théorie de quantité comme l'a conçue le professeur Cassel.

5. *Théorie métalliste.* — Suivant cette théorie, la valeur du papier-monnaie inconvertible est déterminée par la possibilité du retour à l'étalon d'or. Tandis que les quatre premières théories s'occupent des facteurs matériels du mouvement des prix (augmentation de la demande, de la quantité des moyens de payement, des revenus, de la puissance d'achat artificielle), cette théorie ainsi que la suivante ne s'intéressent qu'au côté psychologique du problème. En apparence, la théorie métalliste est une théorie bien matérialiste, puisque d'après ses adhérents, la quantité de la réserve métallique et sa proportion à la circulation monétaire est le facteur déterminant de la puissance d'achat de l'unité monétaire. Néanmoins, ce facteur agit par l'intermédiaire des facteurs psychologiques. Par exemple, la diminution de la réserve métallique tend à provoquer une hausse des prix, suivant les adhérents de cette théorie, parce qu'elle rend l'opinion publique plus pessimiste en ce qui concerne les possibilités du retour à l'étalon d'or.

Cette théorie est aussi en connexion organique avec les précédentes. Tandis que les adhérents de la théorie de quantité considèrent une augmentation de la quantité des moyens de payement comme une cause directe de la hausse des prix, les métallistes la considèrent comme une cause indirecte de la hausse qui tend à déprécier l'unité monétaire parce qu'elle diminue les chances de retour à l'étalon d'or. Cependant, il y a contradiction entre la théorie métalliste et la théorie de quantité quand c'est la proportion de la réserve métallique qui subit un changement. Par exemple, si la quantité des moyens de payement reste sans change-

ment, tandis que la réserve baisse, dans l'opinion des adhérents de la théorie de quantité, les prix doivent rester sans changement et, d'après les métallistes, doivent augmenter. Dans ce cas, c'est la théorie de quantité qui approche plutôt de la vérité ; la diminution de la réserve des billets de banque inconvertibles n'a aucune influence directe sur les prix, mais les métallistes ont raison de dire que cette diminution a un effet désavantageux sur la confiance du public envers l'unité monétaire et par suite, elle doit provoquer une dépréciation. Seulement cette dépréciation est loin d'être proportionnée à la diminution de la réserve, comme les métallistes le croient. En tous cas, il faut retenir la partie utile de cette théorie, en éliminant ses exagérations unilatérales.

6. *Théorie psychologique.* — Elle est bien similaire à la théorie métalliste, avec la différence que suivant cette théorie ce n'est pas la chance du rétablissement de l'étalon d'or qui gouverne les prix, mais le rétablissement de la situation économique et financière d'avant-guerre. Cette différence, d'ailleurs, n'est pas très grande, parce que le rétablissement de l'étalon d'or ne peut être conçu que comme la conséquence d'une régénération économique et financière. La théorie psychologique, comme la théorie de quantité est très utile pour l'explication du mouvement des prix, puisque les facteurs psychologiques changent souvent le fonctionnement des facteurs matériels. Au commencement d'une période d'inflation, l'opinion publique est convaincue qu'il ne s'agit que d'un phénomène général et de longue durée, et, par suite, l'augmentation de la quantité des moyens de paiement ne peut produire ses effets

intégralement puisqu'ils sont balancés par l'effet contraire des facteurs psychologiques. D'autre part, dans une étape plus avancée de l'inflation, les facteurs psychologiques ont l'effet contraire, puisqu'ils provoquent une panique quand tout le monde s'efforce de se débarrasser de sa monnaie aussi vite que possible, afin d'éviter les conséquences défavorables de sa dépréciation.

Tous les facteurs matériels du mouvement des prix ne peuvent agir que par l'intermédiaire des facteurs psychologiques, et c'est pour cela que deux changements égaux dans les facteurs matériels n'ont jamais exactement le même effet sur les prix. Les fluctuations temporaires spéculatives sont aussi expliquées par des facteurs psychologiques.

Tout en reconnaissant l'utilité des théories psychologiques, il faut se garder de leurs exagérations. C'est une erreur de croire que le niveau des prix dépend des chances d'un rétablissement des conditions d'avant-guerre, puisqu'on peut s'imaginer que des pays comme la Russie ou l'Autriche renoncent définitivement au rétablissement de l'étalon d'or, et par suite, ils ne rétabliront jamais leurs conditions d'avant-guerre, et malgré cela leur niveau des prix peut être abaissé au niveau d'avant-guerre par une déflation radicale. D'ailleurs, il est faux de croire que le rétablissement des conditions d'avant-guerre est absolument nécessaire. La guerre a apporté des changements permanents qui rendent impossible un retour aux conditions d'avant-guerre, sans rendre impossible un retour au niveau des prix de 1913.

En somme, nous avons vu que chacune des théories

énumérées contient une partie plus ou moins grande de la vérité, et il n'est pas possible d'expliquer le mouvement des prix sur la base de l'une d'elles en éliminant les autres.

CHAPITRE II

Causes de la hausse des prix pendant la guerre

La hausse des prix en France pendant la période de juillet 1914 à novembre 1918, fut bien plus considérable que la hausse dans les pays neutres, en Angleterre et aux Etats-Unis, mais plus modérée que dans les autres Etats belligérants. En décembre 1918, les prix de gros en France, calculés d'après la statistique générale étaient de 260 0/0 au-dessus de leur niveau de juillet 1914, tandis qu'en Angleterre la hausse n'était que 140 0/0 (Statist) et aux Etats-Unis, elle n'atteignait que 120 0/0 (Bradstreets). D'autre part, en Italie, la différence entre les prix d'avant-guerre et ceux de fin 1918 était de 320 0/0 et elle était beaucoup plus grande pour les autres pays belligérants.

Une hausse de 260 0/0 était en France sans précédent depuis la grande Révolution. Malgré les guerres et les révolutions du xix^e siècle, la hausse des prix était toujours bien plus modérée. Dans les deux dernières décades qui précédaient la guerre, il y eut une augmentation lente et modérée, sans qu'elle ait attiré l'attention du public. Mais une augmentation de 260 0/0 pendant une période de quatre ans a naturellement apporté des changements dans tous les domaines de la vie publique et privée, et il est tout à fait naturel qu'on cherche à trouver une explication à ce mouvement. Il y a peu de problèmes qui aient soulevé

autant de controverses que la hausse des prix pendant la guerre. Le nombre des explications est infini, et il est convenable de les grouper selon leurs motifs. Ainsi, il faut distinguer entre les explications dont le motif est de caractère politique ou matériel et celles dont le caractère est théorique.

Le premier groupe contient les explications suivantes :

1. — L'égoïsme des commerçants.

2. — L'égoïsme des paysans.

3. — L'égoïsme des ouvriers.

4. — L'impuissance des consommateurs.

1. La hausse des prix a accentué les controverses entre le village et la ville. Les intérêts agricoles, pour cacher leur rôle dans la hausse, ont utilisé la hausse comme la base d'une campagne anti-mercantile qui a gagné un très grand nombre d'adhérents et a réussi à créer dans l'opinion publique une atmosphère hostile envers le commerce. Sans doute, les accusations n'étaient pas sans fondement, puisqu'on sait très bien que les conditions extraordinaires ont abaissé le moral commercial et ont facilité la pénétration d'éléments indésirables dans la vie commerciale. Cependant, il serait injuste de condamner une classe entière par la faute d'un certain nombre de ses membres dont la majorité était d'ailleurs des commerçants temporaires. Mais en même temps, la défense des intérêts commerciaux est aussi unilatérale et inacceptable que l'accusation de leurs adversaires. On a essayé de rejeter toute la responsabilité de la hausse sur l'inflation monétaire dont la conséquence inévitable est la hausse des prix, et par suite les commerçants n'étaient que « des moyens exécutoires des lois économi-

ques ». Sans doute, dans des conditions normales le commerçant est incapable de provoquer une hausse générale des prix, puisque la hausse dans un groupement des prix provoque une baisse dans un ou plusieurs autres groupements. Mais dans une période de hausse, l'augmentation exagérée d'un groupement des prix par des commerçants possédant une situation monopolistique, provoque une accélération de la hausse générale.

La haine des consommateurs contre les commerçants est compréhensible, puisque très souvent les consommateurs ne sont en communication avec le producteur que par l'intermédiaire des commerçants, et par conséquent, dans leurs yeux, c'est toujours le commerçant qui est coupable de la hausse des prix. En réalité, le commerçant est obligé de suivre les prix des producteurs. Même ceux qui comprennent cela et par suite ne lui reprochent pas s'il vend cher les marchandises qu'il a achetées à un prix élevé, le condamnent s'il augmente le prix des marchandises qu'il a achetées avant la hausse. Ils ont tort, puisque le commerçant est obligé de calculer son prix de vente de façon à ce qu'il puisse laisser son stock intact tout en gardant une marge raisonnable qui est son seul bénéfice. Si un commerçant vend un article 150 francs, article qu'il a acheté 100 francs, mais qu'il ne peut racheter au producteur que pour 200 francs, il subit une perte de 50 francs malgré son bénéfice apparent de 50 francs.

Il est vrai qu'un grand nombre de mercantis ont exploité leur situation monopolistique d'une manière criminelle. Mais il ne faut pas oublier que le nombre des commerçants qui n'ont pu suivre d'une manière aussi directe les prix dans

leur augmentation est au moins aussi grand. On sait que dans beaucoup de cas les producteurs et les négociants en gros ont envoyé leurs agents dans les provinces pour racheter les marchandises vendues aux détaillants quelques mois auparavant, puisque ces derniers n'étaient pas au courant des changes brusques des prix intervenus entre temps.

2. D'autre part, les sphères d'intérêt commercial ont accusé également les agriculteurs comme étant la seule cause de la hausse des prix, en disant que l'augmentation des prix des denrées alimentaires était la raison fondamentale de la hausse générale. Mais cette accusation n'est pas plus fondée que celle contre le commerce. L'origine de la hausse doit être cherchée dans des causes générales et non pas dans des causes spéciales, touchant à des groupements particuliers. Il est vrai que la hausse générale était parfois accentuée par la hausse exagérée de certaines catégories des prix, qui a accéléré l'inflation, et c'est sur ce domaine restreint que l'égoïsme des paysans pouvait jouer un rôle limité. Il est incontestable qu'il y avait des accapareurs parmi les paysans comme parmi les commerçants, mais ce n'est pas une raison suffisante pour condamner la classe la plus nombreuse de France. Comme les commerçants, les paysans ont vendu leurs produits à des prix élevés parce qu'ils pouvaient trouver des acheteurs, et ni les uns ni les autres ne sont des samaritains, mais des gens rendus égoïstes dans la lutte pour la vie.

3. On accuse aussi très volontiers les ouvriers comme étant les causes « exclusives » de la hausse des prix. On dit qu'un très grand nombre d'hommes capables de travailler

ont abandonné leur travail pour servir dans l'armée, et que ceux qui sont restés chez eux ont utilisé leur situation privilégiée pour obtenir une augmentation de leurs salaires. Une comparaison de la hausse des prix avec la hausse des salaires suffit pour prouver que ces accusations sont dénuées de fondement. Le nombre indice des prix de détail de la région parisienne (Statistique Générale) était 183 en juillet 1917, tandis que l'indice des salaires de l'industrie chimique de la même région n'était qu'à 153, trois mois plus tard. Les salaires dans l'industrie métallurgique ont augmenté plus rapidement, mais leur augmentation était inférieure à celle du coût de la vie jusqu'en 1917, et quand ils ont atteint leur maximum en avril 1920, ils n'étaient que de 277 0/0 au-dessus du niveau d'avant-guerre, tandis que les prix de détail étaient de 326 et les prix de gros de 500 0/0 supérieurs à leur niveau de juillet 1914. Il est donc évident que la hausse des salaires était plutôt la conséquence que la cause de la hausse. Il était naturel que les ouvriers s'efforçassent d'obtenir une augmentation de leur salaire en compensation de la hausse du coût de la vie, et que parfois leurs demandes excessives étaient inévitables dans une période où les prix étaient si instables que les ouvriers ne pouvaient pas savoir si les salaires qui leur suffisaient aujourd'hui ne deviendraient pas insuffisants à partir du lendemain.

Vers la fin de la guerre, l'échelle mobile automatique a commencé à devenir populaire et ce système a rendu des services considérables surtout après la guerre. Sans doute, l'accusation des adversaires de ce système, suivant laquelle il stabilise la hausse des prix, même temporaire, est indis-

cutable. Il peut arriver que la hausse exagérée n'est que tout à fait transitoire et peut disparaître dans un court délai, mais comme les salaires suivent trop rapidement cette hausse, elle devient permanente. Aussi il arrivait parfois, surtout vers la fin de 1918, dans l'industrie métallurgique, que les salaires ont précédé les prix dans leur augmentation. Dans ce cas les ouvriers sont, en effet, responsables de la hausse, mais leur responsabilité pour la totalité de la hausse n'est pas plus grande que celle de la plupart des autres classes sociales.

4. Depuis quelques années, le mouvement coopératif s'est développé rapidement en France. Ses disciples ont un argument de propagande très effectif dans la hausse des prix depuis 1914, en disant que cette hausse était la conséquence de l'impuissance des consommateurs qui, faute d'organisation, n'étaient pas capables de lutter contre la tyrannie des producteurs. Dans leur opinion, si les consommateurs étaient bien organisés et disciplinés, les producteurs et commerçants n'auraient pas été capables d'exploiter leur situation monopolistique. En effet, l'organisation des consommateurs aurait pu réduire les excès particuliers locaux, mais comme nous avons expliqué que ces excès n'ont exercé qu'une influence réduite sur le mouvement général des prix, leur élimination partielle n'aurait pu limiter la hausse générale d'une manière considérable.

Viennent ensuite les explications dont le motif n'est pas politique ni matériel mais qui sont aussi unilatérales que les précédentes et qui peuvent servir de source d'erreurs à cause de leur préjudice théorique. Le chapitre précédent a énuméré et analysé les théories des prix les plus populaires,

il ne nous reste qu'à examiner leurs applications sur le mouvement des prix en France pendant la guerre.

1. *Théorie de l'offre et de la demande.* — On a essayé d'attribuer la hausse à un déplacement correspondant dans la relation entre l'offre et la demande. On a indiqué que, tandis que l'offre a diminué par suite d'une diminution des forces productrices et de la destruction des valeurs réelles, la demande a augmenté par suite des besoins excessifs de l'armée. Quoiqu'on ne possède guère de chiffres concernant le volume de l'offre et de la demande, l'énumération des circonstances qui, en France, ont influencé ces deux grands facteurs du mouvement des prix, peut donner une idée approximative sur le caractère et l'importance de leur changement.

Une conception erronée considère la totalité des biens existants comme équivalent avec la totalité de l'offre. En réalité, une très grande partie des biens existants ne sont jamais offerts à la vente, par suite, ils ne représentent que de l'énergie potentielle qui ne peut agir sur les prix qu'à partir du moment où elle va être transformée en énergie active. La destruction de ces valeurs n'influence la relation de l'offre et de la demande que quand il s'agit de leur reconstruction, c'est-à-dire pendant la période d'après-guerre seulement. D'autre part, l'offre a subi une diminution formidable pendant la guerre du fait de l'invasion qui a détaché les départements les plus productifs, avec leurs stocks importants qui n'ont pas pu être sauvés. En ce qui concerne la production des départements non occupés, elle a sans doute diminué, mais moins qu'on le suppose. (C'est une erreur populaire de déduire de la totalité de la produc-

tion les commandes de la guerre et d'additionner à la totalité de la consommation ces mêmes commandes). Il faut encore additionner au volume de l'offre, la diminution des exportations et l'augmentation des importations. En tenant compte de tous ces éléments, on peut conclure que la diminution de la totalité de l'offre était relativement modérée. Il est vrai que l'offre à la population civile a diminué d'une manière excessive, et que par suite, la population a éprouvé de la pénurie dans presque chaque catégorie de marchandises, mais ce n'est que la conséquence des besoins militaires qui ont changé les proportions de l'offre à la population mais non la totalité de l'offre.

Quant à la demande, elle a subi une augmentation très considérable. Les réfugiés des départements occupés ou menacés, ainsi que les prisonniers de guerre ont augmenté le nombre des consommateurs sans augmenter en même proportion le nombre des producteurs. Les achats des armées alliées opérant en France exigeaient aussi une augmentation de la demande. Comme nous n'avons pas déduit des éléments de l'offre les marchandises commandées par l'armée, il est naturellement nécessaire de prendre en considération ces mêmes commandes parmi les éléments de la demande. Tout de même, il ne faut pas considérer la totalité des commandes militaires comme un surplus pesant sur les prix. Les consommations personnelles et naturelles des soldats ne peuvent pas être considérées comme un surplus, puisque les soldats auraient dû consommer aussi étant civils. Néanmoins, l'augmentation de la demande était très grande, bien plus grande que la diminution de l'offre.

Ce serait un effort vain d'essayer de trouver une relation

arithmétique entre l'augmentation du niveau des prix et l'augmentation de la demande. Une supériorité constante de 5 0/0 de la demande sur l'offre peut provoquer à la longue une augmentation de plusieurs centaines de pourcents et les prix peuvent se maintenir sur leur niveau élevé, même quand la demande a cessé d'être supérieure à l'offre. En France, entre 1914 et 1920, la demande était constamment supérieure à l'offre, et c'était la cause directe de la tendance à l'augmentation des prix. L'augmentation de la quantité des moyens de paiement, des revenus, la création de puissance d'achat artificielle ne sont que des causes indirectes qui agissent par l'intermédiaire de la demande et qui n'agissent sur les prix qu'autant qu'ils influencent la demande.

2. *Théorie de quantité.* — Comme le chapitre précédent l'a déjà expliqué, la théorie de quantité et la théorie de la demande et de l'offre sont des théories complémentaires. Il est exact que les prix ont augmenté en France par suite d'une augmentation de la quantité des moyens de paiement, mais l'augmentation ne pouvait agir sur les prix autrement que par son effet sur la demande. D'autre part, comme nous l'avons déjà vu, une augmentation de la demande ou une diminution de l'offre ne peuvent justifier que la tendance des prix et non leur niveau. Pour pouvoir expliquer le niveau élevé des prix, il faut comparer la quantité des moyens de paiement d'avant-guerre avec sa quantité actuelle. Naturellement, ici encore nous rencontrons des difficultés d'ordre statistique. Il faudrait mettre en considération non seulement des billets de banque et des monnaies émis par les Chambres de Commerce, mais les

totaux des comptes courants, et d'un autre côté, la disparition des monnaies d'or et d'argent, la thésaurisation des billets de banque, etc., ce qui est une tâche impossible. Néanmoins, même si nous ne comparons que la somme de l'émission de la Banque de France avec l'indice des prix en gros de la Statistique Générale, on peut apercevoir une certaine tendance de coopération. Il est à remarquer que quand les prix ont atteint leur maximum en 1920, ils étaient environ six fois supérieurs aux prix d'avant-guerre, et le maximum de l'émission des billets de banque était aussi environ de six fois le montant de la circulation d'avant-guerre.

Les adversaires de la théorie de quantité déclarent que c'est l'augmentation des prix qui a rendu nécessaire l'augmentation correspondante des émissions de la Banque de France. En réalité, la proportion de l'augmentation de la circulation était bien supérieure pendant la guerre à la proportion de la hausse, même si l'on déduit de la circulation le montant approximatif des monnaies d'or et d'argent circulant avant la guerre. D'après les « Statistiques Monétaires » (Société des Nations, 1920), le pourcentage du changement dans les prix et dans la circulation des billets de banque était la suivante :

	1913	1914	1915	1916	1917	1918
Prix	100	116	169	206	309	358
Billets de banque	100	117	233	292	391	530

Ce n'est qu'après la guerre que les prix ont pu s'adapter à l'augmentation de la circulation des billets de banque.

Théorie de capacité d'achat artificielle. — Suivant cette

théorie, ce n'est pas l'augmentation de la quantité des moyens de paiement, mais la création de capacité d'achat artificielle par le Gouvernement qui a causé la hausse des prix. Dans l'opinion du professeur Cassel, c'est par l'augmentation de la quantité des moyens de paiement qu'on peut créer la capacité d'achat artificielle, tandis que l'émission des emprunts d'Etat diminue la capacité d'achat du public, avec la même somme qu'elle augmente celle du Gouvernement. Cette opinion n'est pas acceptée par tout le monde. D'après M. Caillaux (*Où va la France ? Où va l'Europe ?* p. 67), « Le titre de rente et le bon du Trésor sont des traites sur l'avoir général de la nation ; ils sont, par suite, de tous points semblables au billet de banque... Le fait que ces divers papiers ne jouissent pas de facilités de circulation identique ne différencie pas leur nature. Le porteur d'un effet d'Etat, comme le porteur d'un billet de banque dispose d'une créance sur l'actif du pays ». Il est vrai qu'à présent les bons de la Défense Nationale commencent à circuler dans le commerce en gros et même en détail, et ainsi cela justifie jusqu'à un certain point, la conception de M. Caillaux, mais ce n'est que plusieurs années après la guerre que cet état de choses a commencé. Pendant la guerre, les titres d'Etat n'ont pas eu le caractère de billets de banque, non plus que des titres de sociétés par actions. Les possesseurs des titres d'Etat n'étaient capables d'acheter des biens réels qu'en vendant leurs titres, et alors la capacité d'achat de l'acheteur a diminué dans la même proportion que la capacité d'achat du vendeur a augmenté. Ou bien, si c'est la Banque de France qui accorde des emprunts sur des titres déposés, alors c'est l'émission

nouvelle des billets de banque qui crée la capacité d'achat artificielle, et non pas l'émission des titres d'Etat. D'ailleurs, si l'opinion de M. Caillaux était exacte, la proportion de l'augmentation des prix aurait dû dépasser sensiblement la proportion de l'augmentation de la circulation, vu les centaines de milliards d'emprunts d'Etat émis depuis 1914. Or, comme nous le savons très bien, la hausse était presque toujours inférieure à l'augmentation des émissions de billets.

Selon le professeur Cassel, la hausse des prix était intentionnellement provoquée par le Gouvernement afin de réduire la capacité d'achat du public — dont le revenu moyen ne suit que très imparfaitement la hausse — pour réserver ainsi la quantité des marchandises nécessaires à l'armée. C'est une conception tout à fait fausse. Comme il sera expliqué dans un chapitre ultérieur, une baisse des prix tend à augmenter plutôt qu'à diminuer la consommation du public. A part cela, le Gouvernement français n'avait pas besoin d'employer de pareilles mesures pour obtenir la quantité de marchandises nécessaires à l'armée, puisqu'il possédait deux moyens efficaces pour atteindre ce but. Il a été autorisé à réquisitionner les marchandises existantes, et à transformer la production selon ses besoins. A part cela, il possédait une ressource inépuisable de capacité d'achat artificielle, et c'est justement par l'application de cette capacité d'achat que les prix ont augmenté ; alors, l'emploi de capacité d'achat a précédé l'augmentation des prix, au lieu de lui succéder, comme semble le croire le professeur Cassel. D'après lui, c'est le Gouvernement qui doit se contenter des biens qui restent comme surplus

après que les besoins des particuliers ont été satisfaits. En réalité, c'est la population civile qui doit se contenter de la quantité qui reste après que le Gouvernement a couvert ses besoins.

Théorie de revenu. — L'application de cette théorie sur les conditions de la France a été examinée déjà quand il s'agissait de l'influence des bénéfices commerciaux et agricoles et des salaires sur les prix. Quand il s'agit de l'effet de l'ensemble des revenus sur le niveau des prix, il faut ajouter qu'en France l'augmentation des revenus de la classe paysanne, qui est la classe la plus nombreuse, n'a pu produire son effet intégral parce que la majorité des paysans thésaurisait le surplus de son revenu. Par suite, la France n'est pas un bon exemple pour appuyer la théorie du professeur Liefmann.

Théorie métalliste. — Nous avons vu que la hausse des prix pendant la guerre était inférieure à l'augmentation de la circulation des billets de banque. Les adhérents de la théorie métalliste soutiennent que c'est la conséquence de l'accroissement de la réserve métallique qui a empêché les prix de suivre l'accroissement de la circulation monétaire, parce que la proportion entre l'encaisse et la circulation n'a pas augmenté autant que le chiffre absolu de la circulation. Cette explication est, en apparence, appuyée par le fait que la réserve métallique en 1919 était de 15 0/0 de la circulation contre 61,4 0/0 en 1913, ce qui correspond, d'après les métallistes, à une hausse de 410 0/0, et la hausse réelle était bien plus rapprochée de ce chiffre que de celui de l'augmentation de la circulation. Il y a cependant une autre explication qui est plus acceptable que

celle des métallistes. Le chiffre de la circulation publié par la Banque de France, ne représente pas la circulation véritable du pays, parce qu'une partie importante des billets de banque est thésaurisée. Il est certain que pendant la guerre la proportion des billets thésaurisés a subi une augmentation considérable, par suite de l'augmentation des revenus des paysans et de la crise de méfiance provoquée par le moratorium déclaré au commencement de la guerre. A part cela, il faut aussi tenir compte de la disparition des monnaies d'or et de la diminution de la circulation des monnaies d'argent. D'après les « Statistiques Monétaires » de la Société des Nations, la circulation monétaire totale de la France (or et argent compris) a augmenté de 287 0/0 entre 1913 et 1919, tandis que les prix en gros ont augmenté de 329 0/0 pendant la même période. Il faut noter que l'augmentation des prix en gros ne représente pas la dépréciation de l'unité monétaire puisque les prix en gros sont plus élastiques que la puissance d'achat moyen de la monnaie qui dépend non seulement des prix en gros, mais aussi des prix en détail et des autres éléments du coût de la vie. Par suite, il est évident que la dépréciation de l'unité monétaire entre 1913 et 1919 avait à peu près la même proportion que l'augmentation de la circulation réelle, et non pas que la diminution de la proportion de l'encaisse métallique.

Théorie psychologique. — Tandis que l'influence de l'optimisme ou du pessimisme du public sur les changes est très considérable, en ce qui concerne la puissance d'achat générale de la monnaie, elle est bien moins importante, surtout dans un pays où l'inflation était relativement

modérée comme c'était le cas de la France pendant la guerre. Après la guerre, l'optimisme public a provoqué une déflation des prix, qui, à son tour, a provoqué une réaction, comme nous le verrons dans un des chapitres suivants.

Un problème très intéressant et particulièrement important en France, est l'effet des quantités de monnaie thésaurisées sur les prix. Il n'y a aucun pays possédant un système bancaire moderne dans lequel la thésaurisation aurait atteint les mêmes proportions qu'en France. Il est bien probable que les sommes thésaurisées ont augmenté depuis 1914 bien au-dessus de la proportion correspondant avec la hausse des prix. La valeur nominale de l'or et de l'argent thésaurisés depuis 1914 est estimée à plus de 3 milliards, tandis que le total des billets de banque thésaurisés pendant la guerre — une grande partie de ces billets est rentrée en circulation après la guerre — est probablement bien plus élevé. D'après l'opinion de certains auteurs, cette habitude est un avantage, parce qu'elle empêche une partie de l'émission monétaire d'agir sur les prix. Quelques-uns vont plus loin : ils proposent l'encouragement de la thésaurisation par l'émission de monnaie portant intérêt et croient que par ce moyen, on pourrait empêcher la hausse des prix.

Sans doute, la quantité des billets de banque qui est thésaurisée n'a pas autant d'effet sur les prix que la quantité circulante. Néanmoins, ce serait une erreur de croire qu'elle n'a point d'effet. Tout d'abord, elle a contribué à l'augmentation des prix avant d'être arrivée aux individus qui les ont thésaurisés. Ensuite, la possession des quantités

considérables de billets de banque par le paysan a un effet psychologique sur les prix. Les paysans, possesseurs de grandes sommes, ne sont pas disposés à vendre leurs produits aussi bon marché que s'ils n'avaient pas cette réserve qui leur permet d'attendre le moment favorable pour la vente ou même de consommer leurs produits eux-mêmes si les consommateurs refusent de payer le prix exigé par eux. Ainsi, les billets thésaurisés n'ont pas autant d'effet que s'ils étaient dans la circulation, mais ils ont un effet bien plus considérable que s'ils n'existaient pas du tout.

A part cela, une très grande partie des billets thésaurisés doit être remplacée par des émissions nouvelles, puisque ces billets ont déjà augmenté les prix en élevant la demande quand ils représentaient une puissance d'achat artificielle dans les mains du Gouvernement. Alors, la thésaurisation, loin d'avoir empêché l'augmentation des prix, a contribué à l'augmentation des émissions nouvelles.

En somme, la hausse des prix pendant la guerre a été causée par l'augmentation de la demande contre l'offre diminuante ; cette augmentation a été provoquée par la création de capacité d'achat supplémentaire sous forme d'une augmentation de la quantité des moyens de paiement, et elle a été rendue permanente par une augmentation correspondante des revenus. Le rôle des facteurs psychologiques n'est devenu important qu'après la conclusion de l'armistice.

CHAPITRE III

Effet de la hausse des prix

Il est bien important de ne pas confondre l'effet de la hausse des prix avec l'effet des autres conditions exceptionnelles de la guerre, comme par exemple l'invasion allemande. A ce point de vue, la France ne fournit pas une expérience classique puisque dans ce pays les circonstances qui influençaient l'effet de la hausse étaient nombreuses et importantes. Il faut donc beaucoup de prudence pour pouvoir distinguer les effets de la hausse sur les domaines différents de la vie économique de la France.

Production. — Les besoins de la guerre ont influencé sensiblement la production. D'un côté, les recrutements ont privé la vie économique d'une très grande partie de sa force productrice, et l'invasion a privé le pays de ses départements les plus industriels. A part cela, il a été nécessaire de faire des transformations importantes dans la production industrielle, afin de satisfaire les besoins spéciaux de l'armée. D'autre part, le Gouvernement a fait de grands efforts pour assurer la continuité de la production. Dans l'agriculture, ce furent les membres non combattants de la famille qui reprirent automatiquement le travail des membres enrôlés. Dans l'industrie, l'armée dut faire des concessions, afin de laisser aux fabriques leurs ouvriers expérimentés. Dans tous les domaines de la vie économique,

les femmes ont commencé à jouer un rôle plus important en occupant la place des hommes mobilisés. L'importance vitale de la défense nationale a stimulé les énergies productrices, jusqu'à leur extrême limite, surtout en ce qui concerne la production du matériel de guerre.

Tout en prenant en considération ces circonstances, il est difficile de méconnaître que la hausse des prix a servi de stimulant de la production. Jamais les possibilités du bénéfice, ce moteur puissant de la vie économique de notre société individualiste, ne sont aussi grandes que pendant une période d'inflation. Il est vrai qu'une très grande partie de ces bénéfices est fictive, puisque la différence extraordinaire entre les prix de revient et les prix de vente est plus ou moins balancée par la dépréciation de l'unité monétaire qui a eu lieu entre temps. Cependant, le public n'aperçoit la tendance de dépréciation de l'unité monétaire que dans une phase d'inflation bien avancée, quand on commence à faire des calculs en tenant compte du changement dans la puissance d'achat. Tant que l'inflation est relativement modérée comme elle l'était en France pendant la guerre, c'est le bénéfice nominal qui est le seul apprécié par tout le monde ; les producteurs ont alors l'impression de l'enrichissement s'ils peuvent réaliser un bénéfice nominal de 100 0/0 et ils s'efforcent d'augmenter leur production. Naturellement, si l'inflation atteint des mesures extrêmes, comme en Allemagne ou en Autriche, elle peut avoir l'effet contraire par suite de la désorganisation de la vie économique. Mais en France, l'inflation était loin de cette étape.

L'inflation n'était pas capable de produire son effet intégral sur la production pendant la guerre, puisqu'il y avait

un manquement d'ouvriers et de matières premières. Mais il est indiscutable que c'est par suite de l'inflation que les producteurs furent capables d'atteindre les limites extrêmes de leur capacité de production, limites déterminées par des conditions techniques.

Consommation. — Une des erreurs populaires est que la hausse des prix peut et doit provoquer une réduction de la consommation. Il est bien vrai que pendant la guerre la consommation des particuliers était limitée, mais c'était évidemment la conséquence des conditions générales suscitées par la guerre et notamment des besoins énormes et impérieux de l'armée qui avait une priorité absolue sur le total des biens nationaux.

Au point de vue de l'effet de l'inflation sur la consommation, il faut aussi distinguer l'inflation monétaire et l'inflation des prix. Pendant une période d'inflation des prix, quand la hausse des prix est supérieure à l'augmentation de la quantité des moyens de paiement, il y a une pénurie monétaire, laquelle a un effet restrictif sur les achats et empêche les revenus de suivre les prix. Mais, comme pendant la période de 1914 à 1918, il n'y avait pas d'inflation des prix en France, bornons-nous à examiner dans ce chapitre l'effet de l'inflation monétaire sur la consommation.

Sans doute, généralement la consommation personnelle des particuliers tend à diminuer pendant une période d'inflation monétaire, puisque le nombre des nouveaux pauvres est beaucoup plus grand que celui des nouveaux riches. Mais en France, une classe très nombreuse, celle des paysans a profité de la hausse des prix et fut capable d'augmenter sa consommation. Quoique la vertu traditionnelle de

l'épargne les a empêchés de dépenser le total du surplus, ils ont consommé néanmoins une grande partie des produits qu'ils avaient l'habitude de porter sur le marché avant la guerre ; de ce fait la diminution de la consommation des gens à revenu fixe et des classes dont le revenu n'a pas suivi parfaitement la hausse était en majeure partie balancée. D'ailleurs cette diminution n'était pas aussi considérable en France qu'ailleurs, puisqu'on sait que la France est le pays des petites fortunes et même les gens d'un revenu modeste, possédaient avant la guerre des économies qu'ils pouvaient consommer pendant la période de hausse qui a réduit la capacité d'achat de leurs revenus.

Même, s'il était exact que le total des consommations personnelles ait subi une diminution considérable, cela ne signifierait pas encore, comme semble le croire le professeur Cassel, une diminution du total des consommations. Cette conception englobe la même erreur que la théorie des crises de Karl Marx, en négligeant l'existence des consommations productives, outre les consommations personnelles. Selon Marx, comme une partie du bénéfice de la production des ouvriers est retenue par les capitalistes qui ne peuvent pas les consommer (puisque personne ne peut manger plus d'un dîner par jour), le résultat inévitable du système capitaliste est la sous-consommation. Semblablement, selon M. Cassel, comme une partie du public doit réduire ses achats par suite de la hausse, il doit y avoir de la sous-consommation, puisque l'autre partie est incapable de consommer la différence. En réalité, le surplus retenu par des capitalistes dans le cas de la théorie de Marx et par les

nouveaux riches, dans le cas de la théorie de Cassel, est employé pour des consommations productives, c'est-à-dire renouvellement et extension des usines, établissement de fabriques nouvelles, amélioration du sol agricole, etc. Ainsi, même s'il y avait une tendance de réduction dans la consommation personnelle de la population civile par suite de la hausse, il n'y aurait pas eu tendance de réduction dans sa consommation totale, puisqu'il y avait une tendance d'augmentation considérable des consommations indirectes ou productives.

En effet, la consommation totale de la population civile a subi une réduction, non pas par suite de la hausse des prix, mais par suite des autres conditions créées par la guerre.

Commerce. — Quoique les accusations contre le commerce en connexion avec la hausse des prix soient exagérées, il faut reconnaître que cette hausse a réduit l'utilité sociale de son fonctionnement. Dans des conditions normales, la raison d'être des bénéfices commerciaux est l'existence d'un risque qui accompagne toujours les possibilités de bénéfices. Pendant la période d'inflation à jet continu ce risque était réduit à un minimum, tandis que les bénéfices avaient augmenté. Avant la guerre, le bénéfice était influencé par l'adresse, l'agilité des commerçants, tandis que pendant la hausse de guerre il leur était presque impossible de perdre. Il est vrai que la position des producteurs était à peu près la même.

Il ne faut pas oublier que cette situation ne fut pas exclusivement la conséquence de la hausse, mais aussi de la limitation des possibilités de production par les conditions

de guerre. Dans des temps normaux, la hausse aurait pu provoquer une augmentation de la production qui, à son tour, aurait été capable d'arrêter la hausse. Pendant la guerre, on n'avait pas la main-d'œuvre et la matière première suffisantes pour augmenter la production et par suite les possesseurs des stocks jouissaient d'une situation monopolistique. Le commerce était caractérisé par un désir d'achat, et une restriction voulue de vente qui s'accroissaient au fur et à mesure du progrès de l'inflation. Quand le public a commencé à constater le caractère permanent de la hausse, tout le monde s'est efforcé de couvrir ses besoins bien à l'avance, sachant que s'il attendait jusqu'au lendemain, les prix augmenteraient entre temps. Par suite, le commerce prospérait, des bénéfices considérables consolidaient ses bases et le rendaient capable de faire face aux crises qui suivirent la période de prospérité.

Finances. — Le résultat naturel de la hausse des prix était l'augmentation des chiffres des bilans des banques. Cependant, cette augmentation n'était pas aussi grande que celle des prix. Par exemple, le total des dépôts à vue et comptes courants créditeurs des cinq plus grandes banques de dépôt (Crédit Lyonnais, Comptoir d'Escompte, Société Générale, Crédit Industriel et Commercial, Banque Nationale de Crédit) était de 7.562 millions au 31 décembre 1918 contre 3.826 millions au 31 décembre 1915, cela veut dire qu'il n'a que doublé tandis que la hausse des prix était bien plus considérable. La raison en est que le public est devenu méfiant par suite du moratorium déclaré au commencement de la guerre, et il préférait thésauriser son argent, ou bien souscrire aux Bons de la Défense Nationale dont l'intérêt

était bien supérieur à l'intérêt accordé par les banques, intérêt qui est, en France, extraordinairement bas. L'effet de la hausse sur le portefeuille commercial des banques était aussi modéré, puisque les encaisses des entreprises industrielles et commerciales ont augmenté d'une façon considérable par suite de l'augmentation continuelle de la circulation monétaire qui a réduit l'importance du crédit dans la vie économique.

Une autre conséquence de la guerre sur la vie financière fut l'augmentation des capitaux des sociétés par actions qui a été effectuée, dans beaucoup de cas, en majeure partie, par l'accumulation des bénéfices non distribués. La Bourse a aussi subi l'influence de la hausse des prix, à l'exception des valeurs à revenu fixe. Le nombre indice des valeurs à revenu variable (Statistique Générale) a augmenté de 101 en 1915 à 157 en 1919. C'est surtout par suite des augmentations de capitaux qui ont distribué la plus-value des entreprises à un plus grand nombre d'actions, que cet indice n'a pas suivi suffisamment celui de la hausse des prix.

Vu les dépenses extraordinaires énormes de la guerre et la transformation fondamentale de l'administration publique, il est impossible de constater en chiffres l'effet de la hausse des prix sur les dépenses publiques. Il n'est pas moins difficile de constater l'effet de la hausse sur les revenus de l'Etat, puisqu'une réforme fiscale fondamentale a eu lieu depuis 1914. Le changement du système fiscal a toujours comme conséquence une diminution des revenus pendant la période de transition, mais tout en prenant en considération cette diminution, il est certain que l'augmentation des

revenus tend à être plus lente que la hausse des prix. C'est évidemment sur les finances publiques que l'inflation produit l'effet le plus défavorable.

Change. — La connexion entre la fluctuation des prix et celle des changes sera le sujet d'un chapitre ultérieur dans lequel nous essayerons d'expliquer l'interdépendance de la valeur intérieure et extérieure du franc. L'état naturel des choses est que la moyenne des prix en gros soit approximativement la même dans chaque pays civilisé. Si les prix dans pays *A* sont plus élevés que ceux dans pays *B*, par suite d'une inflation, cela stimulerait les exportations de *A* à *B* et empêcherait les importations de *B* au *A*. Ainsi, sous un régime de liberté commerciale, une différence entre les niveaux des prix des deux pays n'est que temporaire, parce qu'elle s'égale bientôt par un mouvement des changes. Si les prix du pays *A* sont plus élevés que ceux du pays *B*, le change de *A* va se déprécier et rétablir l'équilibre.

Pendant la guerre les changes ont été empêchés, d'une manière artificielle, de s'accorder à la valeur intérieure du franc ; le Gouvernement français, avec l'aide du Gouvernement d'Angleterre et plus tard du Gouvernement des Etats-Unis a empêché le change français de se déprécier au-dessous d'une certaine limite. Le but de ces efforts était d'un côté d'éviter l'effet moral de la fluctuation du change, d'un autre côté de rendre la France capable d'acheter les marchandises nécessaires pour la continuation de la guerre à des prix moins élevés. Le Gouvernement français a obtenu des emprunts des Gouvernements anglais et américain, qui l'ont rendu capable de faire des achats de franc sur le marché mondial aussitôt qu'il s'est déprécié au-

dessous de la limite fixée. Naturellement, au fur et à mesure que le bilan du commerce extérieur est devenu de plus en plus défavorable, les sommes nécessaires pour cette opération ont augmenté, et si les Gouvernements alliés demandaient le remboursement des emprunts accordés dans ce but avant le retour du franc au pair, les avantages apparents de ce système se traduiraient en réalité en pertes.

Par suite de ce système, l'augmentation des prix n'a pas influencé la valeur extérieure du franc jusqu'au printemps de 1919, et cet état de choses aurait provoqué une augmentation des importations si le commerce avait été libre. Aussitôt qu'on a rétabli un peu de la liberté du commerce, on a fait des commandes et des achats à l'étranger, qu'on aurait faits en France si le change n'avait pas été empêché de suivre son cours normal.

Distribution des fortunes. — La dépréciation de l'unité monétaire a produit une transformation fondamentale de la distribution des fortunes. La hausse a toujours comme conséquence naturelle l'appauvrissement des anciens créditeurs et l'enrichissement des anciens débiteurs. Ceux qui possédaient depuis l'avant-guerre une créance quelconque, soit sur des particuliers, soit sur l'Etat, ont subi une perte correspondante à la dépréciation du franc. Quant aux revenus, il y en a qui ont augmenté dans des proportions bien plus rapides que la hausse des prix. C'étaient, en premier lieu, les bénéfices des producteurs et des commerçants. Comme la hausse des prix n'était pas uniforme dans chaque catégorie de marchandises, les possesseurs des stocks au moment d'une avance rapide ont fait fortune en quelques mois. Une autre catégorie de revenus fut celle qui

a suivi plus ou moins parfaitement la hausse des prix, parfois ils avançaient plus rapidement et parfois moins rapidement, mais il y avait toujours une tendance d'adaptation. C'étaient les salaires des ouvriers et des employés des entreprises privées, et, à un degré bien plus restreint, les traitements des fonctionnaires. Une troisième catégorie de revenus était celle des classes dont le revenu nominal n'a point augmenté, comme les possesseurs des rentes d'Etat, les pensionnés, etc. Enfin, une quatrième catégorie était formée par ceux dont le revenu a subi une diminution par suite des raisons étrangères à la hausse des prix comme les possesseurs des valeurs ennemies, les mobilisés, etc.

La conséquence de ces changements dans la distribution des revenus était une haine entre les classes sociales et une méfiance envers l'unité monétaire. On a commencé à abandonner la vertu traditionnelle de l'épargne, puisque ceux qui ont économisé leurs fortunes pendant des dizaines d'années d'avant-guerre les voyaient disparaître en quelques années.

Système juridique. — Une période de hausse rapide des prix est toujours accompagnée d'une démoralisation collective. La facilité de faire fortune a toujours produit une mauvaise influence et a rendu nécessaire une législation extraordinairement sévère. En France, la manifestation la plus caractéristique de cette tendance était la loi sur les spéculations illicites qui tout en rendant des services utiles contre les mercantis, a, en même temps, entravé la liberté du commerce, et, par la fausse interprétation des tribunaux, frappé souvent des innocents.

Une conséquence légale bien plus importante de la

hausse, était la loi du 28 janvier 1918 qui a rendu possible la revision, suspension et résolution des contrats conclus avant la guerre, sur la base de la demande d'une des parties contractantes pour laquelle l'exécution du contrat est devenue trop onéreuse par suite de la hausse des prix. Cette loi est sans précédent, et elle a porté atteinte au principe de la nominalité des obligations, nominalité qui est la base de notre système monétaire. Depuis les époques préhistoriques, les systèmes monétaires ont été basés sur le principe de la nominalité des obligations conclues dans les termes de l'unité monétaire courante, et le débiteur et le créancier doivent subir la perte ou obtenir le bénéfice de la fluctuation de la puissance d'achat de l'unité monétaire. La concession faite par la législation française à ceux qui ont subi une perte par suite de la hausse des prix — concession dont l'importance n'est pas appréciée suffisamment par les auteurs contemporains — marque l'avènement d'une nouvelle période dans laquelle la valeur réelle des obligations va être prise en considération.

CHAPITRE IV

La formation des prix

Jusqu'à présent nous nous sommes occupés exclusivement du niveau des prix, c'est-à-dire, de la moyenne des prix particuliers. Suivant l'opinion des adversaires de la théorie de quantité, le mouvement de la moyenne des prix dépend de la formation des prix particuliers et, par suite, une étude du niveau des prix doit avoir comme point de départ l'examen des prix particuliers. En réalité, quand il s'agit d'un mouvement général des prix, c'est le niveau des prix qui doit être étudié avant les prix particuliers, puisque ce sont les derniers qui sont déterminés, dans une certaine mesure, par la moyenne. Théoriquement, si une catégorie des prix augmente, tandis que la quantité des moyens de paiement reste sans changement, une ou plusieurs catégories doivent baisser pour égaliser la moyenne qui est déterminée par la quantité de la monnaie. Dans la vie pratique, cette règle subit une modification profonde, puisque, pendant une période de hausse, l'augmentation exagérée d'un groupe, loin de provoquer la baisse d'autres groupes, tend à accélérer la hausse générale, et dans une période de baisse, la dépréciation d'une catégorie de marchandises tend à entraîner la baisse des autres catégories. Il est, cependant, indiscutable que c'est le niveau des prix qui gouverne les prix particuliers plutôt que les prix particuliers ne gouvernent le niveau des prix.

Malgré cela, la négligence des prix particuliers et l'idolâtrie des prix moyens est une faute aussi grave que l'exagération inverse. Même pendant une période de stabilité relative du niveau des prix, les prix particuliers ont une sphère de fluctuation assez étendue, et cette sphère prend des dimensions fantastiques pendant une période de mouvement violent du niveau des prix. Par suite, l'étude de la formation des prix particuliers pendant une période du mouvement général des prix n'est pas sans intérêt.

Dans des conditions normales, c'est le coût de production qui détermine les prix, tandis que pendant une période d'inflation, il peut y avoir une marge assez grande entre le prix de revient et le prix de vente. Néanmoins, il faut distinguer le prix de revient et le prix de vente nominal et réel. Suivant une opinion doctrinaire, malgré une différence nominale de 50 0/0, il n'y a point de bénéfice réel, quand, entre le moment de la production (ou celui de l'achat, quand il s'agit du commerçant) et le moment de vente, la hausse générale des prix dépasse 50 0/0. Il est vrai que, si un consommateur possède une somme de 100 francs avant la hausse et 150 francs après la hausse de 60 0/0, il devient moins riche, malgré l'augmentation nominale de sa fortune. Mais quand il s'agit d'un producteur ou d'un commerçant, l'état de choses n'est pas le même. Tandis que la valeur des 150 francs du consommateur dépend de la puissance d'achat moyenne de l'unité monétaire, la valeur des 150 fr. du producteur ou du commerçant dépend du prix de revient de la marchandise particulière qu'ils ont vendue pour les 150 francs au moment de la vente. Il se peut que, malgré l'augmentation générale de 60 0/0 du niveau des prix, le

prix de revient de la marchandise vendue n'augmente que de 40 0/0, et dans ce cas, le bénéfice nominal de 50 0/0 est équivalent à un bénéfice réel de 10 0/0, puisque les vendeurs peuvent reproduire ou racheter la marchandise vendue pour 140 francs et il leur reste un bénéfice net de 10 francs. Le bénéfice réel des producteurs et des commerçants ne dépend pas de la moyenne des prix, mais des prix individuels qui peuvent différer considérablement des prix moyens.

Pendant une période d'inflation, les prix individuels s'adaptent au coût de reproduction et de rachat au lieu du coût de production et d'achat. Les marchandises achetées ou produites avant la guerre ou au début de la période de hausse se vendaient par la suite pour un prix égal au prix de revient au moment de la vente.

Même dans des temps normaux, il y a des déviations plus ou moins considérables du prix de vente au prix de revient, par suite de la fluctuation de la demande et de l'offre. Ces fluctuations sont devenues plus considérables pendant la guerre, et par conséquent les déviations des prix de vente par rapport aux prix de revient sont aussi devenues plus considérables. De nouvelles influences s'introduisaient parmi les facteurs de la formation des prix individuels, dont les deux plus importants sont la situation monopolistique des possesseurs de marchandises et l'intervention de l'Etat.

Par suite de la limitation des possibilités de production, les possesseurs des stocks étaient dans une situation très avantageuse. Parfois ils étaient capables de fixer les prix de leurs marchandises à leur gré, et comme ce procédé était la violation des prix maxima ou de la loi sur la spéculation

illicite, un nouvel élément s'est présenté dans la formation des prix : le risque pénal. On sait que les prix tendent à être élevés non seulement au fur et à mesure de l'effort exigé par l'acquisition des biens, mais aussi au fur et à mesure des risques, soit financiers, soit matériels, soit pénaux qui accompagnent la transaction. Si un commerçant s'expose à l'emprisonnement ou à l'amende en violant les prix maxima ou la loi sur la spéculation illicite, il faut que son bénéfice soit assez considérable pour lui rendre désirable la transaction malgré les risques pénaux.

La fixation des prix maxima pour un grand nombre de marchandises a été vivement attaquée, non seulement par les intéressés, mais aussi par les économistes libéraux, puisqu'elle était une attaque grave au principe du « laisser-faire ». L'argument principal contre la limitation des prix est qu'elle est incapable d'empêcher la hausse générale des prix, puisque, si l'on fixe les prix de certaines catégories des marchandises en laissant libre ceux des autres, le résultat est que les prix des marchandises libres augmentent dans des proportions tellement grandes qu'ils balancent la différence. L'explication qu'on donne de cette situation est que, comme c'est la quantité des moyens de paiement qui détermine le niveau général des prix, si une partie des prix ne peut pas augmenter suffisamment à cause de leur fixation, les autres prix doivent augmenter dans une mesure plus élevée pour combler la différence.

Cette conception est un exemple de ce que peut faire le culte excessif de la moyenne. Il est bien vrai que, si le prix de la farine est artificiellement bas, certaines classes sociales sont capables de dépenser davantage sur des arti-

cles de luxe, et par conséquent le prix de ces articles augmentera plus que la hausse moyenne des prix et neutralisera l'effet de la limitation du prix de la farine sur le niveau général des prix. Cependant, il n'est pas indifférent que ce soit le prix de la farine qui augmente ou celui des vins de champagne. Au point de vue social, la fixation des prix des articles de première nécessité a facilité la situation de ceux dont le revenu est resté stationnaire et qui auraient dû être aidés par l'assistance publique sans cette fixation. Au point de vue économique, comme c'est surtout les prix des articles de première nécessité qui gouvernent les salaires, et non pas le niveau général des prix — lequel contient également les prix des marchandises que la classe salariée ne consomme pas — la fixation des prix de marchandises de première nécessité ralentit l'augmentation des salaires, et par conséquent la hausse générale des prix. La hausse des articles de soie, par exemple, ne touche qu'un nombre limité d'individus, et par conséquent elle ne peut pas réagir substantiellement sur la hausse générale, tandis que la hausse de la farine touche tout le monde et provoque une hausse des salaires qui, à son tour, entraîne une augmentation du coût de production des articles industriels. Il est indiscutable que la fixation des prix maxima n'aurait pas pu produire ses effets avantageux sans le système de rationnement, et que dans le commerce illégal, les prix des marchandises réglementées étaient bien au-dessus des prix maxima. Malgré cela, c'est principalement la fixation des prix maxima qui a rendu supportable la vie chère aux gens à revenu fixe et qui a ralenti, dans une certaine mesure, la hausse générale des prix.

La rapidité de la hausse était loin d'être égale dans les différentes catégories des prix pendant toute la durée de l'inflation. Chaque catégorie de marchandises a avancé, dans une ou plusieurs périodes, plus rapidement que les autres, et il y avait des périodes de ralentissement et de stagnation, et même des périodes très courtes de baisse. Même entre les prix de gros et de détail de la même marchandise, il y avait une disproportion anormale. Comme les prix de détail sont moins élastiques que les prix de gros, il arrivait parfois que ces derniers étaient supérieurs aux premiers et que le négociant pouvait racheter sa marchandise aux commerçants qui n'étaient pas suffisamment informés des changements de prix. Tandis que les prix de gros étaient plus ou moins uniformes, l'uniformité des prix de détail avait complètement disparu. Dans des magasins voisins la même marchandise était vendue à des prix complètement différents, et cela était possible à cause de l'impatience des consommateurs à satisfaire leurs besoins. Ils ne comparaient plus les prix des magasins concurrents, parce qu'ils étaient trop pressés d'acheter avant l'épuisement complet des stocks, et en plus de cela, la facilité d'obtenir des moyens de paiement était telle qu'on ne regardait pas à des différences de prix de quelques francs.

Le calcul minutieux des prix de vente, qui était très important avant la guerre, a perdu beaucoup de son exactitude. Les commerçants ont cessé de calculer avec des centimes et des fractions, il leur était bien plus facile et plus avantageux d'arrondir les chiffres, toujours en les augmentant.

Il est intéressant de comparer l'augmentation des prix individuels du commencement à la fin de la guerre. La

comparaison que nous donnons est basée sur le nombre indice des prix de vente en détail (Statistique Générale) dans l'ensemble des villes de plus de 10.000 habitants, sauf Paris. Le prix du pain n'a augmenté que de 34 0/0 entre le troisième trimestre de 1914 et le troisième trimestre de 1918, tandis que la farine a haussé de 93 0/0. L'augmentation des prix de viande a varié, selon la catégorie, entre 135 et 231 0/0. L'augmentation du prix des œufs est de 251 0/0, celle du beurre est de 215 0/0, celle du lait de 126 0/0, tandis que les pommes de terre, pois, lentilles, etc., ont augmenté de plus de 300 0/0. Une des marchandises dont la hausse était la plus marquée était l'alcool à brûler, sa hausse fut de 726 0/0.

Cette énumération prouve bien la dislocation des prix particuliers provoquée par la hausse de guerre. Naturellement, aussitôt que la moyenne des prix se stabilise sur un niveau quelconque, un redressement doit avoir lieu par le jeu de la demande et de l'offre. Les acheteurs cherchent des succédanés pour remplacer les marchandises dont le prix s'est élevé d'une manière exagérée, et la diminution de la demande de ces marchandises abaisse bientôt leur prix. D'autre part, il y aura une augmentation de la demande des marchandises qui sont restées au-dessous de la moyenne, et cette augmentation fait hausser leur prix. Tant que la hausse générale et la baisse générale ont continué, c'est-à-dire jusqu'à juin 1921, un pareil redressement était impossible, mais pendant la période de stabilité relative qui dura de juin 1921 à septembre 1922 la dislocation entre les prix individuels s'est réduite.

CHAPITRE V

La fluctuation des prix après la guerre

Comme nous l'avons déjà remarqué dans les chapitres précédents, les facteurs psychologiques jouent un rôle important dans le mouvement des prix. En France, ce fut surtout après l'armistice que leur importance s'est manifestée d'une manière distincte.

Le public, ainsi que quelques auteurs, considéraient la hausse des prix comme une conséquence temporaire de la situation extraordinaire de la guerre, semblable à la pénurie en main-d'œuvre ou en matières premières. Par conséquent, ils furent convaincus que, aussitôt la paix conclue, les prix allaient retomber à leur niveau d'avant-guerre.

Immédiatement après la conclusion de l'armistice, il n'y eut aucun facteur matériel qui pouvait provoquer une baisse. La démobilisation n'était que graduelle, elle fut incapable d'arrêter l'inflation parce que les besoins du Gouvernement étaient toujours bien supérieurs au revenu public. La production était paralysée par des crises de travail, par la nécessité de transformation des industries de guerre en industries de paix, et par l'état désespéré des régions libérées. Malgré cela, une baisse assez considérable eut lieu, dès le début de décembre 1918, baisse qui dura jusqu'en mars 1919. Evidemment, la seule cause concevable de la baisse fut la conception générale que la fin de la

guerre devait apporter une baisse des prix. Quoique cette conception ne soit pas dénuée de tout fondement, puisque ce sont, en effet, les conditions de paix qui rendent capable le Gouvernement de procéder à une déflation graduelle, néanmoins, c'était un optimisme exagéré de croire que de la conclusion de la paix, ou même de l'armistice, pourrait résulter le rétablissement immédiat des prix d'avant-guerre. Cette opinion erronée était assez profonde pour être capable de provoquer une baisse, et si cette baisse, à son tour, était capable de provoquer une réduction correspondante des moyens de paiement, les prix auraient pu rester à leur niveau abaissé. Cette réduction de la quantité des moyens de paiement aurait été possible si c'étaient les besoins économiques qui aient réglé la circulation monétaire, mais comme on le sait, c'étaient les besoins du Trésor qui, après l'armistice comme avant l'armistice, ont déterminé les émissions de la Banque de France, et ces besoins n'ont pas diminué substantiellement, immédiatement après l'armistice. Quoique la baisse temporaire ait contribué à la réduction des dépenses de l'armée, cela ne pouvait pas empêcher une augmentation assez considérable de la circulation. Par suite, la baisse ne pouvait pas être durable, et l'augmentation de la demande, provoquée par l'augmentation de la circulation avait pour conséquence inévitable la reprise de la hausse et le désillusionnement des baissiers. Aussi cette baisse transitoire qui ne durait que trois mois ne pouvait produire aucun effet sensible sur la vie économique.

De mars 1919 à avril 1920, une hausse violente s'est produite, qui a surpassé en rapidité et en mesure même la

hausse extraordinaire de la guerre. On a accusé très volontiers le Gouvernement de ce qu'il n'était pas capable de se servir de la baisse temporaire pour arrêter l'inflation qui, la guerre terminée, n'avait même pas l'excuse d'être un « mal nécessaire pour la défense nationale ». Cependant, l'inflation d'après-guerre avait un rôle d'importance historique qu'on n'a pas reconnu suffisamment. Nous avons vu que l'inflation modérée a un effet stimulant sur la production, et nous verrons dans le chapitre suivant que la déflation est un obstacle à la production. C'est l'inflation d'après-guerre qui a rendu capable les industriels de reprendre leur activité normale (ce qui, dans beaucoup de cas, exigeait des dépenses de transformation) et d'employer une très grande partie des démobilisés. Si, au contraire, la baisse qui s'est manifestée immédiatement après l'armistice avait été d'une durée prolongée par suite d'une diminution de la quantité des moyens de paiement, le résultat en aurait été une crise de production. Dans une période de baisse les industriels n'auraient pas été disposés à supporter les dépenses considérables de la transformation de leurs usines en conformité avec les besoins de la paix, et le chômage aurait augmenté et aurait rendu impossible le placement des démobilisés. L'atmosphère était surexcitée par des principes révolutionnaires et si les démobilisés avaient obtenu le chômage comme récompense de leurs sacrifices, il est bien probable que leur mécontentement aurait explosé dans une révolution.

D'après une conception doctrinaire, comme l'inflation ne peut pas être éternelle et qu'elle doit être suivie en tous cas par une déflation, la continuation de l'inflation ne peut qu'ajouter les désavantages inévitables de la déflation,

Mais, en réalité, il n'était pas indifférent que le chômage ait commencé en 1920 au lieu de 1919, puisqu'en 1920 la situation politique et économique du pays était déjà suffisamment consolidée pour rendre la société capable de résister aux tendances révolutionnaires.

Comme la baisse de décembre 1918-mars 1919 était une déflation des prix, de même, la hausse de 1919-1920 était, sinon exclusivement, mais essentiellement, une inflation des prix. Sans doute, il y avait une augmentation de la quantité des moyens de paiement, non seulement par suite des émissions nouvelles de la Banque de France, mais aussi par le retour à la circulation des quantités importantes de billets de banque thésaurisés par les paysans pendant la guerre. D'un autre côté, il faut tenir compte de l'augmentation des stocks qui était assez considérable pour balancer l'effet de l'augmentation de la circulation monétaire. Néanmoins, la hausse fut considérable, et ce furent, comme dans le cas de la baisse temporaire après l'armistice, surtout des facteurs psychologiques qui ont accéléré ce procès : la réaction de l'opinion publique déçue dans ses espoirs trop optimistes, sa méfiance croissante envers l'unité monétaire, méfiance qui a stimulé la demande d'une façon extraordinaire. Il y avait aussi une réaction marquée après les restrictions de consommation pendant la guerre. Il est naturel que ceux qui possédaient les moyens de se procurer des marchandises pour leur consommation, mais qui ont été empêchés, malgré cela, de satisfaire tous leurs besoins par suite du rationnement et de la pénurie en marchandises, s'efforçassent de s'indemniser aussitôt que les restrictions disparaîtraient.

Il y eut encore une autre cause qui a contribué à la hausse des prix : c'était la cessation de la solidarité financière des Alliés au printemps de 1919. Par la fixation des changes, les prix des marchandises importées étaient relativement bas, mais aussitôt que les changes ont commencé à augmenter, après qu'on a abandonné le système de fixation, ces prix ont suivi la hausse du cours de la livre et du dollar. La hausse des prix des marchandises importées a répercuté sur les autres prix et a accéléré la hausse générale.

La hausse avait comme résultat la stimulation de la reprise de la production de paix, mais en même temps elle a amené, dans certaines branches, la surproduction. C'était seulement à ce moment que l'effet intégral de l'inflation pouvait se manifester en sa plénitude. Tandis que pendant la guerre l'expansion provoquée par l'inflation était limitée par les conditions de guerre, après l'armistice il n'y avait plus d'obstacles pour l'augmentation de la production. Mais cette augmentation était loin d'être saine, puisque les possibilités extraordinaires de bénéfice ont stimulé la production des marchandises sans utilité sociale, et même dans les catégories utiles elle a amené la surproduction qui a préparé le terrain à une crise.

La hausse a atteint son point culminant en avril 1920 quand le nombre indice en gros (base 1901-1910) était 679. A partir de mai, une baisse violente s'est produite qui a ramené le nombre indice à 380 au printemps de 1921 où il est resté avec peu de variations jusqu'à la fin de 1922. Il est à remarquer que les prix de détail n'ont commencé à baisser qu'en décembre 1920, puisque l'œuvre des facteurs

provoquant les mouvements des prix de détail est plus lente que celle des facteurs des prix de gros.

La baisse des prix a soulevé de vives discussions quant aux causes qui l'ont provoquée. Parmi les nombreuses explications il y en a quelques-unes qui ont réussi à gagner une grande popularité. Ce sont surtout les suivantes :

1. La baisse était le résultat d'une politique déflationniste du Gouvernement et de la Banque de France, appuyé par le système bancaire du pays. Cette explication est employée surtout par les adhérents de la théorie de quantité.

2. Ce n'est pas en France mais sur le marché mondial qu'il faut chercher l'origine de la baisse, qui, en France, n'était que la conséquence de la baisse mondiale.

3. Il y eut une grève des consommateurs, provoquée par la hausse démesurée des prix vers la fin de 1919 et le commencement de 1920.

4. Il y eut une sous-consommation, non pas intentionnelle comme la grève des consommateurs, mais forcée par suite du déséquilibre entre la quantité des moyens de paiement et des prix. Ces deux dernières explications sont basées sur la théorie de la demande et de l'offre.

Ces explications ne sont pas contradictoires, chacune d'elles contient une partie de la vérité. Au lieu d'adopter l'une d'elles et d'écarter les autres, il vaut mieux les concilier, en leur attribuant leur importance respective. Tout d'abord, il faut distinguer les causes qui ont provoqué la baisse et celles qui l'ont accentuée.

L'explication suivant laquelle la baisse fut provoquée par la restriction de la circulation monétaire doit être

écartée puisqu'elle est démentie par des faits bien évidents. En France, la circulation monétaire continua à augmenter jusqu'en novembre 1920, tandis que la baisse a commencé en mai 1920. Sans doute, à partir du commencement de 1921, la réduction des émissions de billets de banque a accentué et accéléré la baisse des prix. En ce qui concerne les crédits commerciaux, il y eut bien une restriction à partir de mai 1920, qui coïncidait avec le commencement de la baisse, et la Banque de France a augmenté son taux d'escompte même un peu avant la baisse. Mais c'était par suite de la crainte de la baisse qu'on a décidé ces mesures, justement parce qu'on a reconnu l'existence des éléments d'une baisse.

D'après une autre explication, l'origine de la baisse n'a pas eu son point de départ en France mais dans les pays dont la monnaie était moins dépréciée que celle de la France et ce fut seulement par suite du caractère international du mouvement des prix que la baisse s'est étendue à la France. Cette opinion est appuyée par le fait que dans l'ordre chronologique le commencement de la baisse au Japon, aux Etats-Unis et en Angleterre a précédé le commencement de la baisse en France.

Il est indiscutable que la baisse des prix sur le marché mondial a influencé directement les prix des articles importés (matières premières, denrées coloniales, etc.) sur le marché français, et à part cela, son effet psychologique était aussi très considérable. Mais les conditions de la baisse existaient déjà en France et la baisse aurait intervenu même si elle n'avait pas reçu une poussée puissante par la baisse du marché mondial.

Suivant une autre conception populaire, la baisse fut causée par une grève des consommateurs, provoquée par la hausse des prix. Mais c'est la méconnaissance complète de la psychologie des consommateurs de dire que l'augmentation du niveau des prix doit nécessairement provoquer une grève des consommateurs. Cette conception est basée sur une confusion des règles qui sont applicables aux prix particuliers avec les règles applicables aux prix moyens. La hausse du prix d'une marchandise particulière ou d'un groupe des marchandises peut bien provoquer l'abstention des acheteurs qui cherchent des succédanés. Mais quand il s'agit d'une hausse générale des prix, un pareil boycottage n'est probable que s'il y a une forte raison de supposer que la hausse sera de courte durée et qu'elle sera bientôt suivie d'une baisse. C'est exclusivement dans ce cas que les consommateurs, même ceux qui possèdent une capacité d'achat suffisante pour payer des prix élevés, réduisent leurs achats. Naturellement, il peut arriver qu'une partie ou même la totalité des consommateurs ne soit pas en état d'acheter, parce que leur capacité d'achat n'a pas augmenté autant que les prix des produits. Mais alors l'abstention des acheteurs n'est pas volontaire, elle est forcée, par conséquent, il ne s'agit pas d'une grève des consommateurs, mais tout simplement d'une sous-consommation, puisque le critérium d'une grève des consommateurs est justement une réduction de la consommation de ceux qui sont capables d'acheter même sur la base des prix élevés.

Dans une période où la hausse générale des prix est d'un caractère permanent — au moins selon l'opinion publique — une grève des consommateurs ne peut se produire que

par une organisation puissante des consommateurs; qui a pour but d'arrêter la hausse et qui est capable d'assurer la solidarité et la discipline de ses membres. A l'heure actuelle, la coopération des consommateurs n'est pas assez générale pour pouvoir exercer une influence sur le niveau des prix. Il y eut bien des tentatives locales des acheteurs pour forcer les producteurs et les commerçants à réduire leurs prétentions exagérées, mais ces efforts n'ont pu réussir à influencer le mouvement général des prix.

La conséquence naturelle de la hausse permanente des prix n'est point la grève des consommateurs, mais tout au contraire, une tendance d'augmentation de la quantité des achats. Même en France où la hausse était relativement modérée, les consommateurs commençaient à accumuler des stocks, aussitôt qu'ils constataient le caractère permanent de la hausse. En dehors des achats normaux pour satisfaire des besoins courants, le public employait son excédent de revenus, et même son épargne antérieure, aux achats d'une réserve de denrées d'alimentation et d'autres articles de consommation. La légèreté et le désir des plaisirs qui accompagnaient la hausse des prix trouvent leur explication dans la psychologie des consommateurs, psychologie qui est complètement méconnue par ceux qui croient que la hausse tend à provoquer une grève des consommateurs.

Il y avait bien une grève de consommateurs en France en 1920, mais cette grève n'a commencé qu'après le début de la baisse des prix de gros. Une fois que les prix ont commencé à baisser, tout le monde voulait en profiter en ajournant les achats qui ne sont pas absolument indispensables.

La grève des consommateurs, comme la réduction des crédits et la diminution de la circulation monétaire, a accéléré la baisse des prix, mais elle ne l'a pas provoqué.

En effet, la cause directe et la plus importante de la baisse en France fut le déséquilibre entre le niveau des prix et la capacité d'achat des consommateurs, qui a amené la sous-consommation. Il faut se garder de l'erreur populaire suivant laquelle la sous-consommation est un phénomène qui accompagne *toujours* la hausse des prix. Si la capacité d'achat du public suit systématiquement la hausse, sans doute, il peut y avoir une sous-consommation, mais elle est relative parce que la réduction des consommations personnelles est balancée par un surplus des consommations productives. A part cela, même la réduction de la consommation personnelle, résultante de la hausse générale des prix n'est pas aussi grande que d'aucuns le supposent. Un certain minimum de consommation est toujours assuré même dans les classes les plus appauvries, par la fixation officielle des prix (par exemple le prix du pain), par des subventions accordées par l'Etat (par exemple pour la farine), par l'appui accordé par l'Etat (par exemple aux familles des mobilisés) ou bien par l'aide des associations charitables. De plus, une partie des gens dont le revenu diminue possèdent-ils des épargnes antérieures. Enfin, comme nous l'avons déjà expliqué, la dépréciation de l'unité monétaire tend à restreindre l'inclination à l'épargne et à stimuler le gaspillage. On peut dire que la hausse des prix ne tend pas à diminuer les consommations personnelles dans la mesure où elle tend à augmenter les consommations productives, et par conséquent, elle tend à augmenter la

quantité totale de la demande des consommateurs au lieu de la diminuer.

Ce n'est pas dans cette direction qu'il faut chercher les moyens par lesquels la hausse des prix entraîne la sous-consommation. C'est exclusivement dans des circonstances spéciales que la hausse tend à diminuer la totalité des consommations, par suite de l'insuffisance des moyens de paiement par rapport aux prix.

Dans une période de l'inflation, il arrive souvent que le public escompte à l'avance une inflation future. Cela veut dire que les vendeurs ne sont disposés à céder leurs marchandises que si les acheteurs leur paient un prix tellement élevé que, suivant l'évaluation des vendeurs, ils peuvent compléter leurs stocks, tout en gardant un bénéfice considérable. En d'autres termes, les marchands ne sont pas disposés à vendre leurs marchandises au prix valable aujourd'hui, mais seulement au prix probable de demain qui sera plus élevé. En ce qui concerne les acheteurs, comme ils s'efforcent de couvrir leurs besoins aussitôt que possible, ils sont disposés à accorder aux marchands les prix les plus élevés. Seulement, on peut demander s'ils seraient capables de payer des prix qui seraient exagérés par rapport à la quantité des moyens de paiement et par suite par rapport à la capacité d'achat du public.

Si l'inflation des prix est capable d'entraîner une augmentation correspondante de la quantité des moyens de paiement, alors il n'y a aucune difficulté pour les acheteurs à accepter les prix excessifs qu'on leur impose parce que dans ce cas leur capacité d'achat augmente proportionnellement avec la hausse. Mais il peut arriver que le Gouverne-

ment d'un pays s'efforce à limiter l'émission monétaire, et par conséquent la quantité des moyens de paiement ne suit pas la hausse des prix, ou bien, au moins, elle ne la suit pas suffisamment. Dans ce cas, l'inflation des prix se transforme en une déflation monétaire, les acheteurs ne sont plus capables d'accepter les prix imposés et une sous-consommation se produit. C'est ce qui s'est passé en France en 1920.

Il y eut un ralentissement dans l'augmentation de la circulation monétaire, puisque le Gouvernement et la Banque de France faisaient un effort pour arrêter l'inflation. Ils n'y ont complètement réussi que vers la fin de 1920, mais déjà au commencement de la même année l'augmentation de la circulation n'était plus assez rapide pour satisfaire aux besoins de la vie économique, besoins accrus par la hausse exagérée des prix. D'ailleurs, une très grande partie de l'augmentation de la circulation monétaire fut absorbée par l'Alsace-Lorraine et les régions libérées, et les quantités de billets de banque rendues à la circulation par les paysans après l'armistice, en paiement de leurs dettes hypothécaires, recommencèrent à disparaître pour une nouvelle thésaurisation. Ainsi, la quantité des moyens de paiement n'a pas suivi la hausse des prix et ce fut ce déséquilibre qui a provoqué la baisse des prix. Sans ce déséquilibre, la surproduction n'aurait pas été capable d'amener la baisse, parce qu'il n'y avait une surproduction que par rapport à la capacité d'achat diminuée du public et non par rapport à leurs besoins normaux.

CHAPITRE VI

Effets de la baisse des prix

Une partie du public et des économistes ont applaudi l'arrivée de la baisse, tandis que l'autre partie l'a considérée comme une catastrophe fatale. Les gens à revenu fixe et ceux dont le revenu n'a suivi la hausse que très imparfaitement, les créanciers et les possesseurs des titres d'Etat ont intérêt à ce que les prix reviennent à leur niveau d'avant guerre, tandis que les industriels et les commerçants, producteurs et possesseurs des stocks ont intérêt à ce que la baisse soit évitée. Parmi les économistes, il y a des adhérents extrêmes de la déflation qui ne voient que les avantages d'une baisse, tandis que les adhérents du camp opposé la considèrent comme un désastre qui doit amener la ruine de l'industrie et la banqueroute de l'Etat.

Tâchons de nous placer entre les deux extrêmes et d'examiner les effets de la baisse sur la vie économique de la France. Ici, comme dans le cas de la hausse de guerre, il faut être très prudent pour éviter une confusion de l'effet de la hausse avec celui des autres circonstances extraordinaires créées par la guerre.

Production. — Presque tous les auteurs sont d'accord que la déflation, autant qu'elle dure, a un effet défavorable sur la production. Même la plupart des adhérents de la déflation la considèrent comme une période de transition

inévitables, comme un mal nécessaire pour pouvoir rétablir la monnaie saine. Il n'y a qu'un seul auteur qui la considère comme un avantage en soi-même : M. Yves Guyot qui, dans son rapport pour la « Semaine de la Monnaie » préconise la baisse puisque « tout abaissement dans les frais de production permet d'offrir à plus bas prix les unités de marchandises ou de services, et par conséquent augmente le pouvoir d'achat des demandeurs, puisqu'ils peuvent s'en procurer plus avec moins. Cette réduction de la valeur des unités en augmente la valeur globale ; en provoquant la demande elle provoque la production ». Il semble oublier que la baisse des prix amène la diminution nominale, non seulement des frais de production, mais aussi celle des revenus, et au fur et à mesure que les prix deviennent plus bas, la capacité d'achat nominale des consommateurs baisse, tandis que leur capacité d'achat réelle reste la même.

On a vu aux Etats-Unis, au Japon et en Angleterre les conséquences défavorables de la baisse sur la production. Dans une période de baisse, les industriels s'efforcent à restreindre leur production, parce qu'ils sont exposés à des pertes et, d'ailleurs, il est difficile de trouver des acheteurs quand tout le monde espère obtenir la même marchandise à des prix moins élevés, en attendant jusqu'au lendemain. Il est vrai que, si la marchandise dont le prix de revient est de 100 francs ne peut se vendre que 80 francs, malgré la perte nominale de 20 francs le producteur peut avoir un bénéfice réel s'il peut reproduire la même marchandise pour moins de 80 francs, mais ce bénéfice réel serait bien plus grand si, au lieu de produire la marchandise quand son coût de production était de 100 francs, il avait gardé ses

100 francs. Il est donc tout à fait naturel que les industriels préfèrent réduire leur production autant que possible.

Néanmoins, en France, la baisse n'a pas réduit la totalité de la production comme dans d'autres pays, ce qui est prouvé par le fait qu'en France le nombre des chômeurs n'était jamais excessif, pas même quand la crise est arrivée à son apogée. Il y eut des réductions importantes dans certaines branches de la production dans lesquelles la hausse a provoqué une surproduction, mais ces réductions ont été balancées par l'augmentation de la production dans les branches qui sont en connexion directe ou indirecte avec l'œuvre de reconstruction des régions dévastées. La production sidérurgique, d'après le nombre indice publié par le Comité des Forges, a augmenté jusqu'en octobre 1920, quand elle était de 107 0/0 supérieure à la production moyenne mensuelle du premier semestre de 1919. Ensuite, une diminution s'est produite, mais, même quand la production était la plus basse, en septembre 1921, elle était de 43 0/0 supérieure à la production moyennée du premier semestre de 1919. La consommation du charbon fut pendant toute l'année de 1920 et pendant la plus grande partie de 1921 supérieure à la moyenne mensuelle de 1921, et même en juillet 1921, quand la crise a atteint son point culminant, son infériorité n'a pas dépassé 6 0/0.

Cependant, ces faits ne signifient pas la victoire de la conception de M. Yves Guyot, puisqu'ils sont évidemment la conséquence de la situation exceptionnelle créée par l'œuvre de la reconstruction. Les commandes parvenues des régions dévastées fixent les prix des produits à l'avance, et par conséquent une baisse ultérieure n'a pas eu l'in-

fluence restrictive sur les branches de production travaillant pour les régions dévastées, comme elle l'a eue sur les branches travaillant pour un marché incertain. C'étaient donc exclusivement les besoins de l'œuvre de reconstruction qui ont empêché, en France, l'effet défavorable de la déflation sur la production.

Consommation. — Aussitôt que les consommateurs ont aperçu la tendance de baisse, ils s'efforcèrent de réduire leurs achats autant que possible. Une grève de consommateurs s'est produite, sans qu'il y ait eu besoin d'une organisation préliminaire quelconque, puisque c'était en accord avec la psychologie des consommateurs. Ce fut surtout dans les articles de nécessité secondaire et les articles de luxe que cette grève des consommateurs s'est manifestée intégralement. Par suite, les consommations personnelles ont subi une diminution continuelle jusqu'au milieu de 1921. Dans le second semestre de 1921, les prix sont devenus relativement assez stables pour encourager les achats. Pendant toute la période de la baisse, les consommations productives ont subi une augmentation continuelle, par suite des travaux de reconstruction, qui, à part des commandes directes, ont rendu nécessaire l'expansion dans certaines branches d'industrie. Par conséquent, il n'y eut qu'un déplacement entre les catégories des biens consommés, sans une diminution du total.

Commerce. — La déflation s'exerçait au détriment du commerce intérieur. Quand la chute des prix de gros a commencé en mai 1920, les commerçants ont cessé de faire des achats afin de pouvoir liquider leurs stocks qui étaient, dans la majorité des cas, assez considérables. La baisse des

prix de gros ne fut pas suivie d'une baisse correspondante des prix de détail jusqu'en novembre 1920, parce que les détaillistes n'étaient pas disposés à subir des pertes sur les marchandises achetées avant le commencement de la baisse. Les consommateurs, avertis par la presse de la baisse des prix des matières premières, commencèrent déjà à s'abstenir de faire des achats, et les commerçants, quand ils virent le caractère permanent de la baisse, furent obligés de réduire leurs prix de vente et de subir des pertes considérables. Malgré cela, le nombre des banqueroutes ne fut pas excessif, puisque, malgré des impôts lourds sur les bénéfices de guerre, et la politique un peu imprudente des commerçants qui n'ont pas prélevé de réserves suffisantes sur leurs bénéfices exceptionnels, ces bénéfices les ont rendus assez forts pour la résistance. A part cela, la loi sur les règlements transactionnels, bien qu'elle fut la source de beaucoup d'abus, a rendu des services importants au commerce. En somme, avant la guerre une baisse bien moins considérable aurait causé des désastres bien plus lourds dans le commerce.

La raison principale de la capacité de résistance du commerce fut que, par suite des bénéfices de guerre et autres raisons, le commerce est devenu plus indépendant du crédit qu'il l'était avant la guerre. Une proportion bien plus grande des stocks était payée à l'avance et, par conséquent les pertes étaient plus facilement supportées. Dans la majorité des cas, ce n'étaient que des pertes nominales, puisque les commerçants étaient capables de compléter leurs stocks après la vente, même si leur prix de vente était inférieur aux prix de revient. Naturellement, si la marchan-

dise était achetée à crédit, ce fait ne leur donnait pas plus de facilité pour faire face aux échéances.

Le commerce extérieur s'est sensiblement amélioré pendant les années de baisse, par comparaison avec 1919. Des adhérents de la déflation en ont dégagé la conclusion que la déflation a un effet favorable sur le commerce extérieur. En réalité, le bilan défavorable du commerce extérieur de 1919 avait des causes spéciales, comme les cours artificiellement bas des changes étrangers qui ont stimulé les achats à l'étranger, la désorganisation de la production pendant la période de transition et l'improductivité des régions dévastées. L'augmentation des exportations et la diminution des importations en 1921 furent la conséquence naturelle de la consolidation de la situation économique, de la culture des territoires dévastés, de la dépréciation du change français, — dépréciation qui a servi comme une barrière de douane contre les importations, et de la diminution des restrictions empêchant les exportations. Le bilan du commerce extérieur a donc été amélioré, grâce à ces facteurs, non pas *par suite* de la déflation mais *malgré* la déflation.

Finances. — Un des phénomènes des plus extraordinaires fut l'augmentation formidable des émissions des sociétés par actions pendant les années de baisse. Prenant comme base (100) le montant moyen des émissions pendant la période de 1907-1913, le nombre indice de la valeur nominale des actions nouvelles était 292 en 1919, 759 en 1920 et 353 en 1921, celui des obligations était 172 en 1919, 371 en 1920 et 313 en 1921. (Bulletin de la Statistique générale) La supériorité des chiffres sur la moyenne de 1907-1913 fut la conséquence naturelle de la hausse générale, mais ce qui

est remarquable, c'est la supériorité des chiffres de 1920 et de 1921 sur ceux de 1919, puisque la crise de baisse devait décourager les émissions. La cause de cette augmentation est que, pendant la guerre, les augmentations n'ont pas suivi suffisamment la hausse et dans l'époque critique de 1920 et 1921 les sociétés par actions considéraient nécessaire de se renforcer.

Le rôle des banques, surtout celui de la Banque de France, pendant la baisse a soulevé beaucoup de discussions. Les ennemis de la déflation accusent la politique de restriction de crédit de la Banque de France d'avoir provoqué et accéléré la baisse. Les adhérents de la déflation, et notamment M. Décamps, protestent contre ces accusations, en disant que le portefeuille de la banque d'émission a subi une augmentation pendant 1920, malgré la baisse des prix qui aurait justifié une diminution correspondante des escomptes. En ce qui concerne les autres banques, il est difficile de former un jugement, puisque dans leurs bilans leur stock de Bons de la Défense Nationale est unifié avec leur portefeuille commercial. Cependant, il est probable que la majorité des banques a suivi l'exemple de la Banque de France, parce que la rubrique de « Comptes Courants Débiteurs » des cinq plus grandes banques accuse une augmentation de 2.935 millions à 3.685 millions pendant 1920, tandis que les « Avances sur Garanties et Reports » ont augmenté de 947 millions à 1.019 millions. Ce qui est intéressant c'est qu'en même temps les « Dépôts à vue et Comptes Courants Créditeurs » ont aussi subi une augmentation de 14.124 millions à 15.706 millions, malgré l'augmentation des émissions des sociétés par actions et de

l'Etat, émissions qui ont atteint pendant cette année la somme formidable de 43.695 millions (non compris les Bons de la Défense Nationale et les Bons de Trésor).

En ce qui concerne les finances publiques, les effets directs de la baisse n'étaient pas importants, car la hausse d'après-guerre fut de trop courte durée pour influencer sensiblement les revenus et les dépenses publiques qui sont, en général, peu élastiques, et ne subissent l'effet de la fluctuation des prix que tardivement. Néanmoins, comme ils s'accroissent à la longue des changements du niveau des prix, si ceux-ci étaient restés à leur niveau d'avril 1920, la solution des problèmes budgétaires des années suivantes aurait été bien plus facile, malgré l'augmentation des dépenses publiques, puisqu'une catégorie très importante de ces dépenses, c'est-à-dire les intérêts sur des dettes publiques, n'aurait pas augmenté.

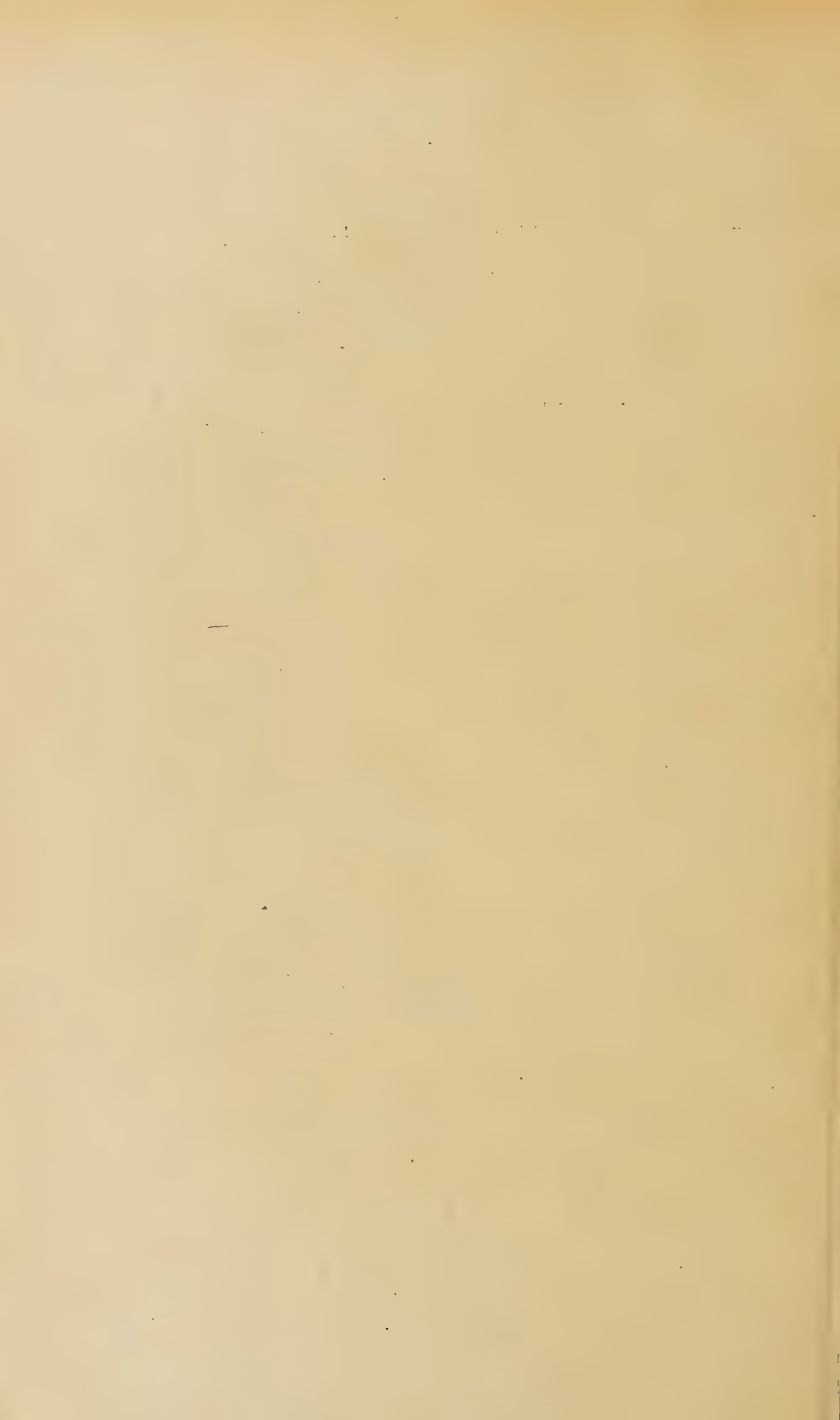
Change. — La baisse des prix a amélioré substantiellement le cours du franc sur les marchés de New-York et de Londres. Comme la hausse d'après-guerre était en France plus violente qu'aux Etats-Unis et en Angleterre, la baisse, à son tour, était aussi plus rapide, et par suite, la relation entre le niveau des prix de la France et celui des Etats-Unis et d'Angleterre a subi un changement favorable pour la France, et ce changement favorable a amené l'amélioration du change français. D'un autre côté, la baisse a éloigné le niveau des prix français des niveaux des prix des pays dans lesquels la hausse générale a continué en 1920 et en 1921, et par conséquent les changes de ces pays par rapport avec le franc ont subi une dépréciation nouvelle. L'effet indirect de la baisse fut tel qu'elle a empêché une déprécia-

tion nouvelle du franc envers les monnaies saines qui aurait eu lieu si le niveau des prix de France n'avait pas baissé en même temps que ceux des pays à monnaie saine.

Distribution des fortunes. — La baisse avait des proportions assez considérables pour pouvoir influencer la distribution des fortunes. Sur les fortunes acquises, la baisse avait comme résultat une augmentation de la valeur des titres d'Etat et d'autres créances. Quant aux revenus, la situation des classes qui ont souffert par suite de la hausse s'est sensiblement améliorée, tandis que celles qui ont profité de la guerre ont subi des pertes considérables. La situation des salariés ne s'est pas modifiée substantiellement, parce que les salaires ont suivi la baisse. Naturellement, l'abaissement des salaires n'était pas facile, on a fait des efforts pour résister à l'abaissement, mais la résistance fut bien plus faible que celle des ouvriers en Angleterre et aux Etats-Unis.

Le système des échelles mobiles automatiques a été généralement adopté dans l'industrie et ce système a rendu la capacité d'achat des ouvriers indépendante de la fluctuation des prix.

Comme nous l'avons vu, la baisse avait des avantages et des désavantages, et ceux qui l'ont saluée avec tant d'enthousiasme comme une bénédiction générale ont aussi tort que ceux qui l'ont considérée comme une catastrophe nationale.



CHAPITRE VII

Les prix et les changes

Un des résultats les plus valables pour l'avancement de la science économique, gagnés par l'expérience de la guerre, est la reconnaissance de l'importance des relations entre prix et changes. L'idée d'une connexion organique entre le mouvement des niveaux des prix et celui des changes n'est pas nouvelle, mais c'est la fluctuation de la période de guerre et d'après-guerre qui a attiré l'attention sur ce principe et lui a amené son perfectionnement.

Comme presque toujours quand il s'agit de rendre populaire une théorie abstraite, la théorie s'occupant de la coopération qui existe entre prix et changes a saisi l'opinion publique par ses exagérations. La théorie unilatérale du professeur Cassel, suivant laquelle les changes sont déterminés par la relation entre les niveaux des prix appelée « parité de puissance d'achat » est devenue populaire avec une rapidité merveilleuse. Quoique les mérites scientifiques de la théorie du professeur Cassel soient incontestables, son résultat pratique était désastreux, en provoquant une spéculation démesurée dans les changes dépréciés au-dessous de leurs parités de puissance d'achat, puisque selon la théorie du professeur Cassel, une semblable dépréciation n'est que temporaire. Des milliers de gens ont acheté des marks allemands, parce qu'ils savaient que la

valeur intérieure du mark était bien supérieure à son cours de change et que, par suite, une amélioration du cours de change devrait avoir lieu. Ils oubliaient que cet état de choses peut provoquer, non seulement l'amélioration du change, mais aussi la dépréciation de la valeur intérieure du mark, ce qui fut, en effet, le cas.

Cette théorie unilatérale a provoqué une antithèse suivant laquelle le niveau des prix intérieurs est déterminé par les changes. Cette conception est appuyée en l'apparence par le fait que ce sont les changes qui déprécient d'abord et que la dépréciation intérieure n'a lieu que plus tard. Naturellement, il y a une synthèse entre les deux conceptions extrêmes, suivant laquelle la coopération entre les niveaux des prix et des changes est due à l'effet mutuel et réciproque des uns sur les autres. Il y a certains cas dans lesquels l'effet des prix sur les changes est bien plus important que l'effet des changes sur les prix et vice-versa. Il nous suffit de retenir, comme règle générale qu'il y a une tendance bien marquée de coopération entre les parités de puissance d'achat et les changes respectifs, et c'est cette coopération qui rétablit le niveau international des prix. Quand le commerce est libre, il est impossible qu'une certaine marchandise soit sensiblement plus chère en France qu'en Angleterre pendant une période prolongée, car alors les exportateurs français et les importateurs anglais sauraient se servir de cette situation en expédiant les marchandises en question, de l'Angleterre en France, et, dans un délai plus ou moins court, les prix dans les deux pays (abstraction faite des frais de transport, droits de douane et bénéfice des intermédiaires) s'égaliseraient. Si par suite

d'une inflation toutes les marchandises devenaient plus chères en France qu'en Angleterre, il conviendrait de les importer, autant que possible, de l'Angleterre. La conséquence en serait la dépréciation du change français qui augmenterait automatiquement les prix anglais des marchandises exprimés en francs et diminuerait les prix des marchandises françaises exprimées en livre sterling. Par conséquent, l'équilibre entre les niveaux des prix des deux pays se rétablirait.

Dans la majorité des cas, la dépréciation du change d'un pays précède celle de la valeur intérieure de sa monnaie. Comme le marché international des changes est le marché le mieux organisé, et que ses prix sont bien plus élastiques et plus sensibles à toute influence que les prix sur le marché des marchandises, une inflation monétaire, ou même l'anticipation d'une inflation peut déprécier le change *avant* de déprécier la valeur intérieure de la monnaie. Cette dernière est moins élastique que le cours du change, parce que certains prix sont liés par des coutumes, par des lois, par des contrats, etc. C'est parce que la dépréciation du change précède celle de la valeur intérieure de l'unité monétaire que des économistes ont dégagé la conclusion que, comme règle générale, ce sont les changes qui gouvernent les prix intérieurs. Cependant, il faut se garder de confondre les causes avec les effets, même si les effets précédaient les causes dans l'ordre chronologique.

Quoiqu'il y ait une tendance puissante de coopération entre prix et changes, cette coopération ne peut jamais être parfaite pendant une période prolongée, parce qu'il y a d'autres facteurs qui provoquent une dislocation entre prix

et changes. En premier lieu, le bilan commercial, quoiqu'il soit sous l'effet de la relation entre les changes et leurs parités de puissance d'achat, peut aussi influencer les changes vers une direction opposée aux tendances des parités de puissance d'achat, si, par exemple, par suite des restrictions d'importations ou d'exportations, l'influence des parités de puissance d'achat sur le bilan commercial est paralysé. A part cela, le bilan des paiements est indépendant des parités de puissances d'achat, parce que le déficit du bilan commercial, causé par une dislocation du change de sa parité de puissance d'achat, peut être compensé par des emprunts extérieurs, comme nous l'avons vu pendant la guerre. D'un autre côté, quand des circonstances particulières influencent le bilan des paiements d'une manière défavorable, — comme l'exportation des capitaux dans le cas de l'Allemagne — alors le change est au-dessous de ses parités de puissance d'achat. Le facteur psychologique joue un rôle très important, et l'optimisme ou le pessimisme de la spéculation est capable de faire éloigner les changes de leurs parités de puissance d'achat pendant une période assez prolongée.

Si, par une raison quelconque, le change est constamment au-dessous de sa parité de puissance d'achat, la conséquence en est une tendance d'augmentation des prix intérieurs, afin de rétablir l'équilibre. Alors c'est justement la dépréciation exagérée du change qui provoque une hausse des prix. Il est parfois difficile de distinguer quand c'est l'anticipation justifiée de la dépréciation intérieure de l'unité monétaire qui fait déprécier le change d'un pays et quand c'est une dépréciation exagérée du change qui fait déprécier

la valeur intérieure de l'unité monétaire, parce que dans les deux cas c'est presque toujours la dépréciation des changes qui précède la hausse intérieure. Néanmoins, il y a certains cas dans lesquels les circonstances rendent évident le caractère véritable de la dépréciation du change. Quand, par exemple, il y a des restrictions des exportations, la dépréciation du change est évidemment la conséquence du déficit du commerce extérieur créé par ces restrictions, et non pas de l'anticipation de la dépréciation de la valeur intérieure de la monnaie, qui, dans ce cas, est la conséquence et non pas la cause de la dépréciation du change. En ce qui concerne la situation de l'Allemagne, il y a là un cercle vicieux intéressant : d'un côté c'est l'anticipation d'une hausse future des prix qui tend à déprécier le change au-dessous de ses parités de puissance d'achat, d'un autre côté, c'est la dépréciation du change, causée par l'anticipation d'une hausse, par l'exportation des capitaux, etc. qui, accélère l'augmentation de la quantité des moyens de paiement par son effet sur le niveau des prix.

Comme nous l'avons vu, pendant la guerre la dépréciation du change français en proportion avec la dépréciation intérieure du franc a été empêchée par des emprunts accordés par les Alliés, emprunts qui ont rendu le bilan des paiements de la France relativement favorable, malgré le déficit énorme du bilan commercial. Jusqu'au milieu de 1919, la valeur extérieure du franc était constamment au-dessus de ses parités de puissance d'achat par rapport aux monnaies relativement saines. La conséquence en était que les prix des marchandises importées étaient relativement bas. Ce n'est qu'après la suppression des avances des Alliés

que la dépréciation intérieure du franc a pu produire ses effets sur le change qui, à son tour, a influencé les prix des marchandises importées. Dans les quelques mois qui ont suivi la suppression des avances interalliées, le change français a non seulement atteint sa parité de puissance d'achat, mais il s'est déprécié bien au-dessous de ses parités.

Sans doute, M. Décamps a raison en déclarant que la suppression de la solidarité des Alliés fut trop brusque et que les Alliés n'ont pas donné l'occasion au Gouvernement français de se préparer pour ce changement de la situation, afin d'éviter la baisse du cours du franc au-dessous de ses parités de puissance d'achat. Mais, d'un autre côté, il faut reconnaître que c'était une faute grave d'employer pendant la guerre une très grande partie des avances des Alliés pour garder la valeur extérieure du franc sur un niveau artificiel, bien au-dessus de ses parités de puissance d'achat. Sans cela, le Gouvernement français aurait été capable de garder une réserve considérable pour empêcher, ou du moins modérer, la dépréciation de la valeur extérieure du franc au-dessous de sa valeur intérieure en 1919. Cette dépréciation fut d'ailleurs accélérée par le déficit énorme du commerce extérieur en 1919 et en 1920, déficit qui fut agrandi en 1919 justement par la politique de change anti-économique suivie même après l'armistice. Dans le rapport général pour l'année 1921 d'une des plus grandes compagnies maritimes du pays, nous lisons que cette compagnie a placé, au début de 1919, des commandes importantes chez les armateurs anglais, par suite du cours bas de la livre qui a rendu les prix des maisons anglaises plus favorables que ceux des maisons françaises.

La suppression des avances interalliées était donc un avantage au point de vue de l'industrie française qui aurait été incapable de résister à la concurrence étrangère si le cours du franc avait été maintenu au-dessus de sa parité économique même après la suppression des restrictions d'importation. Néanmoins, une suppression graduelle aurait été préférable.

La dépréciation du change qui suivait la suppression des avances interalliées et qui a atteint son point culminant en avril 1920, a accéléré l'inflation des prix qui s'est produite à cette époque. Pendant la guerre, le change relativement favorable n'était pas capable de modérer la hausse générale des prix, puisque, si les prix des marchandises importées étaient relativement bas, les prix des produits intérieurs étaient, par conséquent, au-dessus de la moyenne. D'un autre côté, après l'armistice, la hausse des prix des marchandises importées, provoquée par la dépréciation du change a bien contribué à la hausse générale des prix. A partir de mai 1920, les prix en gros commençaient à baisser en même temps que la valeur extérieure du franc commençait à s'améliorer. La connexion entre les deux phénomènes est évidente, quoique dans ce cas le changement dans les parités de puissance d'achat a agi sur le change par des facteurs psychologiques plutôt que par des facteurs matériels.

Pendant l'été de 1920, le franc a atteint, pendant quelques jours, sa parité économique par rapport au dollar et à la livre, mais bientôt il a baissé de nouveau, et malgré ses améliorations pendant les étés de 1921 et 1922, il est resté, depuis l'été de 1920 constamment au-dessous de ses parités

de puissance d'achat. Néanmoins, tandis qu'en Allemagne, cet état de choses a provoqué rapidement une hausse des prix intérieurs, en France, il n'a produit qu'un effet peu important sur le niveau général des prix jusqu'à la fin de 1922. La raison de cette différence ce fut qu'en Allemagne la dislocation entre les parités de puissance d'achat et le change était bien plus grande qu'en France, et aussi que l'Allemagne n'a point résisté à la tendance d'augmentation de la quantité des moyens de paiement, provoquée par la hausse des prix des marchandises importées, tandis qu'en France la hausse modérée des prix de ces marchandises n'a pas pu produire, après le commencement de la baisse, une inflation générale des prix et encore moins une augmentation de la circulation monétaire, puisque la politique monétaire de la France était décidément anti-inflationniste depuis la fin de 1920.

D'ailleurs, l'ajustement des prix intérieurs à la dépréciation extérieure de l'unité monétaire nécessite un certain temps, et le change français n'était pas considérablement au-dessous de ses parités de puissance d'achat pour une période prolongée, jusqu'à la fin de 1922. Ce n'est que dans les derniers mois de 1922 que la dépréciation du change est devenue tellement considérable et qu'elle a revêtu un caractère tellement permanent qu'elle a pu réagir sur le niveau intérieur des prix. La hausse qui s'est produite vers la fin de 1922 et au commencement de 1923 est presque exclusivement la conséquence de la dépréciation du change, ce qui est rendu évident par la circonstance que les prix des produits intérieurs ont augmenté bien moins que ceux des marchandises importées. L'augmentation de l'indice entre le troi-

sième et le quatrième trimestre de 1922 n'était que de 3 points pour le blé, 6 points pour la farine, 5 points pour les aliments végétaux, etc., ce qui est une hausse assez modérée, par comparaison avec l'augmentation de 19 points pour le café, 26 points pour le cuivre, 66 points pour l'étain, 70 points pour le plomb, 87 points pour le zinc, 135 points pour le coton, etc. Le nombre indice du caoutchouc qui était presque sans changement à 37 pendant les trois premiers trimestres, a monté à 52 pendant le quatrième trimestre. Même si l'on tient compte de la hausse sur le marché mondial, la différence entre la hausse des prix des marchandises intérieures et importées est frappante. Au commencement de 1923, la hausse des prix des produits intérieurs est devenue plus accentuée, mais c'est aussi la conséquence indirecte de la dépréciation du change.

L'exemple de la France prouve qu'il est impossible d'attribuer la coopération qui existe entre les prix et les changes à l'effet unilatéral de l'un de ces facteurs sur l'autre. Chacun des deux influence l'autre, et ce n'est que l'importance relative de leur influence réciproque qui change de temps en temps, selon les circonstances. A présent, la valeur extérieure du franc — toujours par rapport aux monnaies saines — est inférieure à sa valeur intérieure, par suite du jugement pessimiste de l'opinion du marché international. Cela tend à provoquer une inflation des prix par son effet direct sur les marchandises importées et par son effet indirect sur les produits intérieurs du pays. Si cette inflation des prix était capable d'amener une augmentation correspondante de la quantité des moyens de paiement, ce serait la valeur intérieure qui déprécierait jusqu'au niveau de la

valeur extérieure du franc. Si, au contraire, l'inflation des prix ne pouvait pas provoquer une augmentation de la circulation monétaire, alors les prix abaisseraient à leur niveau antérieur et ce serait le change qui devrait approcher ses parités de puissance d'achat afin de rétablir l'équilibre entre le niveau des prix de la France et le niveau mondial.

CHAPITRE VIII

La politique monétaire de la France

Après avoir examiné les causes et les effets du mouvement des prix depuis 1914, il ne nous reste plus qu'à examiner les probabilités en ce qui concerne les tendances des prix en France dans l'avenir. La puissance d'achat future du franc dépendra des deux facteurs : la politique monétaire et l'ensemble de la situation financière.

En ce qui concerne la politique monétaire que la France doit suivre, les économistes et l'opinion publique se sont divisés en trois groupes : celui des disciples de l'inflation, celui de la déflation et celui de la stabilisation. Des débats acharnés se poursuivent entre les adhérents de ces groupes, au Parlement, dans la Presse et dans les chaires des Universités, et la bonne foi des arguments du pour et du contre est souvent viciée par l'intérêt personnel, soit scientifique, soit politique.

D'après les inflationnistes, afin d'alléger les charges écrasantes de la dette publique, et afin de stimuler la production, il serait désirable d'augmenter la circulation monétaire. Il y a plusieurs propositions de ce genre — dont quelques-unes émanent de parlementaires — qui, soit ouvertement, soit d'une manière plus ou moins déguisée, préconisent l'inflation. Néanmoins, les expériences de l'Allemagne, de l'Autriche et de la Russie rendent trop

évidents les effets désastreux d'une pareille politique pour avoir besoin de craindre que ces conseils puissent être adoptés par le Gouvernement et la Législation. Le danger d'une inflation intentionnelle peut être considéré comme éliminé.

La proposition de l'autre extrémité, celle des déflationnistes est bien plus intéressante, parce qu'elle est très populaire dans certains milieux, et qu'elle est adoptée, par la convention du 29 décembre 1920, comme la politique monétaire officielle du Gouvernement et de la Banque de France. D'après les déflationnistes, le but de la politique monétaire de la France doit être le retour à l'étalon d'or par une déflation aussi rapide que possible. Afin d'atteindre ce but, l'Etat doit rembourser, dans le plus court délai, les avances accordées par la Banque de France, et ce dernier doit retirer de la circulation une quantité correspondante de ses billets. En vertu de la convention du 29 décembre 1920, ce procédé doit être effectué par des annuités de deux milliards de francs, de sorte qu'en 1935, l'Etat devrait rembourser à la Banque de France le dernier milliard d'avances.

Les arguments principaux des déflationnistes sont les suivants :

1. Le prestige de la France exige le retour à l'étalon d'or, puisque, à côté des pays à l'étalon d'or, un pays possédant du papier-monnaie inconvertible est dans un état d'infériorité morale. Le retour ne doit être effectué que par une déflation, puisqu'une dévaluation serait encore plus préjudiciable au prestige du pays que la possession du papier-monnaie.

2. Le crédit de l'Etat exige que ses créanciers d'avant-

guerre soient remboursés en francs-or. Tant que la politique officielle de l'Etat est le retour à l'étalon d'or, la situation désavantageuse de ses créanciers d'avant-guerre peut être considérée comme une conséquence inévitable de la guerre, mais aussitôt que l'Etat déclare qu'il refuse de ramener le franc à sa valeur de 1913, cela doit être considéré comme une banqueroute déguisée.

3. L'injustice créée par la dépréciation de la monnaie contre les gens à revenu fixe et les créanciers (possesseurs des titres à revenu fixe, des dépôts de banque, etc.) d'avant-guerre doit être corrigée par le rétablissement de la valeur ancienne de la monnaie. C'est l'argument auquel le déflationnisme doit sa popularité dans les milieux du public.

4. C'est seulement le retour à l'étalon d'or qui peut assurer la stabilité des prix et des changes, stabilité qui est tant désirable au point de vue du commerce et de la production du pays. Aussi longtemps qu'il y aura du papier-monnaie inconvertible, la vie économique sera exposée à des fluctuations.

Les deux premiers points sont incontestables, puisque la renonciation au recouvrement de la valeur d'avant-guerre de l'unité monétaire, et surtout la sanction de cette renonciation par une dévaluation, serait, en effet, une banqueroute déguisée, et sans doute, elle serait au détriment du prestige moral et financier de la France. Les adversaires de la déflation en reconnaissent le bien fondé, mais ils opposent qu'il vaut mieux sacrifier le prestige que les intérêts matériels du pays. Ils contestent le troisième argument en disant qu'en même temps qu'on rend justice en rétablissant la capacité d'achat d'avant-guerre des fortunes d'avant-

guerre, on accordera un accroissement injuste et immoral aux possesseurs des créances créées pendant et après la guerre. Et puisque la somme des créances créées pendant une étape avancée de la hausse est bien supérieure à la somme de celles qui existaient avant la guerre, la déflation amènerait une injustice relative bien plus grande que la justice relative qu'elle rétablirait. Concernant le quatrième argument, les disciples de la stabilisation soutiennent qu'on peut stabiliser les prix et les changes par une dévaluation à une date bien plus rapprochée que par une déflation.

Entre les extrêmes de l'inflationnisme et du déflationnisme, il y a un troisième groupe : celui des adhérents d'une stabilisation. Leurs arguments principaux sont les suivants :

1. Il faut éviter une baisse des prix, parce qu'elle a comme effet une crise économique qui est un obstacle à la production et le nombre des victimes de cette crise serait bien plus élevé que le nombre de ceux qui bénéficieraient de la baisse.

2. Comme les revenus de l'Etat diminueraient au fur et à mesure de la baisse, tandis que les intérêts de la dette publique — représentant plus de la moitié des dépenses publiques — sont presque entièrement incompressibles pendant plusieurs décades, si les prix revenaient à leur niveau d'avant-guerre, la conséquence en serait une banqueroute d'Etat, puisque le Trésor ne serait plus capable de payer les intérêts de ses dettes.

3. Les efforts des Etats européens pour rétablir l'étalon d'or provoqueraient une augmentation formidable de la

demande de métal jaune, ce qui aurait comme résultat une hausse considérable de la valeur de l'or, c'est-à-dire une baisse des prix sur le marché mondial.

4. Une fois la moyenne des prix stabilisée sur un niveau quelconque, les prix individuels et les salaires ne tarderaient pas à s'adapter à ce niveau permanent, et alors la seule différence entre l'état de choses actuel et celui d'avant-guerre serait qu'il faudrait compter en chiffres plus élevés.

Le premier de ces arguments est valable pour la plupart des pays, car le résultat désastreux de la baisse sur la production est prouvé par les exemples de l'Angleterre et des Etats-Unis. Mais comme nous l'avons vu dans un chapitre précédent, la France est dans une situation exceptionnelle par suite de l'œuvre de reconstruction qui procure du travail aux industries, malgré la baisse. Néanmoins, les branches de l'industrie qui ne sont pas en connexion avec les livraisons pour les régions dévastées souffriraient, par suite de la baisse, autant que les industries des autres pays. Quant au second argument, concernant l'effet néfaste de la baisse sur les finances publiques, les craintes des déflationnistes sont, sans doute, exagérées, puisqu'on ne peut pas imaginer que l'Etat suspendrait le paiement des coupons tant qu'il y a possibilité d'éviter la banqueroute ouverte par une inflation nouvelle. Dans le troisième argument, les stabilisationnistes opposent le retour à l'étalon d'or par une déflation, parce qu'il amènerait une hausse dans la valeur de l'or. Cependant, il est probable que le retour à l'étalon d'or par déflation serait effectué graduellement et non pas à la fois par tous les Etats européens, tandis qu'une stabilisation par dévaluation ne peut être imaginée autrement que sur la

basé d'un projet international, et par suite de cette dévaluation la majorité des Etats s'efforceraient à peu près en même temps de se procurer de l'or pour assurer la convertibilité de leurs billets de banque dévalués.

Le quatrième argument qui s'efforce de ramener la différence entre l'état de choses actuel et celui d'avant-guerre à une simple différence dans la grandeur des chiffres, semble perdre de vue que la génération qui a connu le niveau des prix d'avant-guerre ne se résignerait pas facilement à penser que cette situation ne reviendra jamais. Sans doute, il y a des pays où la hausse est allée si loin qu'il n'y a plus d'espoir pour le rétablissement de la valeur d'avant-guerre de l'unité monétaire. Même dans ces pays, l'on espère toujours une amélioration, sinon jusqu'au niveau de 1913, mais bien au-dessus du niveau actuel. Il serait encore plus difficile d'exiger d'un pays comme la France où l'inflation était relativement modérée de renoncer définitivement à un rétablissement de la situation d'avant-guerre.

Afin de pouvoir arriver à la conclusion correcte concernant la politique monétaire de la France et l'avenir probable du franc, il faut examiner le second groupe des facteurs qui ont une influence bien plus importante sur le mouvement des prix dans l'avenir : les conditions financières du pays, et surtout la situation de ses finances publiques. C'est une erreur fondamentale de croire que la volonté humaine — même si c'est la volonté nationale, exprimée dans la politique monétaire officielle — peut déterminer à son gré la valeur future du franc. Il n'y a que dans une seule direction que la puissance de la politique monétaire

soit capable de déterminer la tendance du niveau des prix : c'est vers la hausse. Il suffit de vouloir l'inflation et l'exécution de cette volonté ne rencontrera aucun obstacle. Si la majorité du Parlement adoptait un des projets fantastiques proposés par des inflationnistes, rien n'empêcherait les prix de se multiplier dans un très court délai. Naturellement, il est bien plus facile de commencer l'avalanche que de l'arrêter ou même de la modérer : l'inflation, une fois commencée par la volonté de la politique monétaire, serait bientôt maîtresse de la situation, et, alors ce serait en vain que la politique monétaire essaierait d'arrêter ou de régler sa rapidité. Mais tant qu'elle reste invariablement inflationniste, elle a une tâche trop facile à exécuter.

L'état de choses est complètement différent quand il s'agit de la stabilisation comme but de la politique monétaire. Si la dévaluation n'est pas accompagnée du rétablissement de l'étalon d'or, elle n'empêche pas une amélioration ultérieure du franc, qui peut se produire, soit par suite d'une appréciation du change, soit par suite d'une baisse sur le marché mondial, malgré la volonté officielle de stabilisation. Un papier-monnaie inconvertible peut très facilement s'améliorer au-dessus du pair, par suite d'une amélioration des conditions économiques et financières du pays, ou par suite d'un changement favorable dans les facteurs psychologiques qui agissent sur la valeur de sa monnaie. Si par exemple le franc était dévalué sur la base du cours actuel du dollar, une convention favorable en matière de réparations et de dettes interalliées l'améliorerait au-dessus de son pair, parce que le rétablissement de l'étalon d'or ne serait pas possible même après la dévalua-

tion, et le franc dévalué resterait un papier-monnaie inconvertible.

Même si la dévaluation pouvait être suivie du rétablissement et du maintien effectif de l'étalon d'or, le niveau des prix serait toujours exposé à l'influence de la fluctuation internationale de la puissance d'achat de l'or. Comme le prix de l'or aura probablement une tendance augmentante dans un avenir proche, par suite de la demande supplémentaire provoquée par l'effort pour le rétablissement de l'étalon d'or de plusieurs pays européens, la politique monétaire stabilisationniste ne serait pas capable d'empêcher une baisse ultérieure, pas même par le rétablissement de l'étalon d'or.

Encore moins capable serait la politique monétaire d'empêcher une hausse des prix ; les stabilisationnistes ont tort s'ils croient que la dévaluation rendrait impossible une inflation nouvelle. Si la situation financière se dégradait tant qu'une inflation devienne inévitable, peu importe que le franc subisse ou non une dévaluation, en tous cas il continuerait à se déprécier, et dans un certain temps, il faudrait procéder, pour être logique, à une seconde dévaluation.

La volonté nationale n'est pas plus suffisante pour le rétablissement de l'étalon d'or par déflation que pour la stabilisation. Les déflationnistes semblent être convaincus qu'avec la signature de la convention du 29 décembre 1920, l'avenir du franc a été déterminé et qu'il ne leur reste plus qu'à lutter avec succès contre les intrigues stabilisationnistes et inflationnistes, intrigues tendant à l'anéantissement de cette convention, afin de pouvoir arriver vers 1935

à rétablir la valeur d'avant-guerre du franc. L'organisation de la « Semaine de la Monnaie », avec ses conclusions formées à l'avance, était une des manifestations des plus caractéristiques de cette conception. Dans l'opinion des déflationnistes, il suffit de vouloir la déflation, afin de la pouvoir mettre en pratique. Nous tâcherons de démontrer l'erreur fondamentale de cette conception, et de prouver que sans une amélioration préliminaire des finances publiques une baisse substantielle et permanente est impossible.

On connaît les difficultés énormes qu'il faudrait éliminer afin de pouvoir équilibrer le budget ordinaire. L'augmentation considérable des impôts est impossible, et il faut avoir beaucoup d'optimisme pour espérer que, par des réductions de dépenses et par la meilleure rentrée des impôts existants on puisse arriver à l'équilibre. Mais cet équilibre n'existerait qu'autant que les prix ne baisseraient pas au-dessous de leur niveau actuel. D'une baisse des prix résulterait un déficit — par suite du caractère incompressible des charges de la dette publique — qui augmenterait parallèlement avec l'amélioration du franc. Il faudrait alors couvrir par l'emprunt, non seulement l'annuité de 2 milliards remboursables à la Banque de France, en vertu de la convention du 29 décembre 1920, mais aussi ce déficit qui atteindrait plusieurs milliards chaque année. Il est vrai qu'on pourrait réduire le total des intérêts de la dette publique par des conversions, mais les exigences de l'Etat sur le marché des capitaux rendent un abaissement sensible du taux d'intérêt dans un avenir proche tout à fait improbable. D'ailleurs, une partie très importante de la dette publique — et

justement celle dans laquelle le taux d'intérêt est de 5 et 6.0/0 — est inconvertible avant 1935 et 1945.

Il est donc évident que, jusqu'à l'année 1935, quand les déflationnistes espèrent saluer triomphalement le retour au niveau de 1914, les intérêts de la dette publique ne seront pas amoindris par des conversions. Ils ne seront pas amoindris par des remboursements, non plus, puisque, même si nous ne considérons que le budget ordinaire, son déficit permanent qui serait créé et augmenté par la baisse, augmenterait les dettes et rendrait impossible des remboursements.

A part le budget ordinaire, nous devons prendre en considération le budget des dépenses recouvrables. Quoiqu'il serait trop hardi de donner des pronostics concernant les paiements de l'Allemagne dans l'avenir, il ne semble pas probable que les revenus du budget des dépenses recouvrables puissent équilibrer ses dépenses pendant les douze années qui nous séparent de la date de 1935. Il est certain que l'œuvre de reconstruction doit être financée en partie par des emprunts pendant cette période. Même si le total des réparations que la France va obtenir excédait le total des dépenses de reconstruction et des pensions de guerre qui sont encore à déboursier, le bilan serait en 1935 encore très défavorable pour la France, puisque le paiement des réparations sera certainement réparti sur une période excédant sensiblement douze années, tandis qu'il est probable qu'en 1935 la reconstruction sera déjà achevée. Alors une très grande partie des dépenses recouvrables qui sont à faire entre 1923 et 1935, ne seront remboursées qu'après 1935.

Maintenant, la question doit être posée, s'il serait possible de réduire la circulation monétaire à son chiffre d'avant-guerre en même temps que l'Etat crée une capacité d'achat artificielle (les intérêts de la dette publique) dont la somme annuelle irait en augmentant peut-être jusqu'à 16-18 milliards par an ? C'est évidemment une impossibilité. La baisse des prix rendrait l'émission des emprunts nouveaux de plus en plus difficile, puisque la vie économique ne peut absorber qu'une certaine quantité d'emprunts d'Etat, en proportion avec la valeur nominale de la richesse du pays, qui, à son tour, varie selon le niveau des prix. Aussitôt que les besoins du Trésor ne peuvent être satisfaits par des emprunts, le Gouvernement sera obligé de suspendre le remboursement des avances à la Banque de France — c'était déjà le cas en 1922 quand l'annuité remboursable a été réduite à un milliard au lieu de deux — et même d'augmenter de nouveau ces avances. Ce ne sera pas une victoire des influences anti-déflationnistes, mais simplement la conséquence des causes qui sont tellement puissantes que la politique monétaire ne peut pas lutter contre elles.

D'ailleurs, il y a encore une raison par suite de laquelle une déflation monétaire serait à présent impossible : l'emploi des Bons de la Défense Nationale comme moyens de paiement. Quoiqu'aujourd'hui le règlement des transactions par l'emploi de ces bons n'est qu'exceptionnel, cependant, si la politique déflationniste provoquait une pénurie des moyens de paiement — sans laquelle une déflation monétaire ne peut pas avoir lieu — alors la vie économique satisferait ses besoins par la popularisation de cette

méthode de paiement. Ainsi, le bon sens de la vie économique saurait empêcher automatiquement les fluctuations des prix provoquées par des expériences déflationnistes prématurées.

Une déflation en France doit être précédée par la consolidation de la dette flottante, par le rétablissement de l'équilibre du budget ordinaire et du budget des dépenses recouvrables, et par la réduction des charges de la dette publique. Autrement tout effort déflationniste serait vain.

CONCLUSION

Le dernier chapitre a démontré qu'il ne faut pas attribuer à la politique monétaire la capacité de gouverner le niveau des prix, puisque ce dernier est déterminé par l'ensemble de la situation financière du pays, qui, à son tour, est influencée par un grand nombre de facteurs soit politiques, soit économiques. Néanmoins, il ne faut pas tomber dans l'autre extrémité en niant l'utilité d'une politique monétaire avec un « fatalisme économique » d'après lequel tout s'arrangera pour le mieux, sans une intervention artificielle. Une politique monétaire est bien nécessaire, mais sa tâche n'est pas de lutter contre des tendances irrésistibles, mais de reconnaître ces tendances et de régler leurs effets.

Pour être plus concret, prenons le cas de la France. Nous avons vu dans le chapitre précédent qu'on ne peut ni stabiliser les prix, ni les ramener à leur niveau d'avant-guerre, au gré de la politique monétaire, puisque ses efforts seraient paralysés par les forces supérieures des finances nationales et internationales. Le rôle qu'une politique monétaire pourrait remplir d'une manière utile n'est donc pas de faire des expériences de dévaluation ou d'entraîner le pays dans des aventures déflationnistes, mais de régler les tendances créées par l'évolution financière en réduisant autant que possible toute fluctuation inutile.

Il est donc bien nécessaire de stabiliser les prix, mais non pas avec la rigidité que les adhérents de la dévaluation

préconisent. Il ne faut pas renoncer à la possibilité du rétablissement de l'étalon d'or d'avant-guerre, et, aussitôt que l'amélioration de la situation financière le permettra dans l'avenir, il faut procéder à une déflation. Mais tant qu'on n'a pas l'assurance que les conditions permettront de maintenir le niveau bas des prix qu'on veut atteindre, il est préférable d'attendre plutôt que de forcer une baisse qui va être suivie d'une hausse nouvelle. La Banque de France, dont la prudence dans sa politique d'escompte est devenue une tradition, devrait agir avec la même prudence en ce qui concerne sa politique monétaire. Comme elle n'abaisse jamais son taux d'escompte avant d'être convaincue qu'elle sera capable de maintenir le taux nouveau, elle ne devrait provoquer une baisse des prix qu'autant qu'il est probable que le niveau bas peut être maintenu. C'est par cette manière qu'on peut ramener, lentement mais sûrement, les prix au niveau d'avant-guerre, tout en causant le minimum de préjudice à la vie économique du pays.

Vu et permis d'imprimer :

*Le Recteur
de l'Académie de Paris,*

APPELL.

Vu :

Le Doyen,

H. BERTHELEMY.

Vu :

Le Président de la Thèse,

GERMAIN MARTIN.

TABLE DES MATIÈRES

PRÉFACE.	1
CHAPITRE PREMIER. — Notions préliminaires.	3
CHAPITRE II. — Causes de la hausse des prix pendant la guerre.	21
CHAPITRE III. — Effet de la hausse des prix.	37
CHAPITRE IV. — La formation des prix.	49
CHAPITRE V. — La fluctuation des prix après la guerre. . .	57
CHAPITRE VI. — Effets de la baisse des prix.	69
CHAPITRE VII. — Les prix et les changes.	79
CHAPITRE VIII. — La politique monétaire de la France. . .	89
CONCLUSION.	101

